紅旗警訊

習近平執政的中國為何陷入危機

RED FLAGS

Why Xi's China is in Jeopardy



George Magnus
馬格納斯——著　袁立山——譯

時報出版

VISIT...

LANZAROTE Caliente.com

紅旗警訊

習近平執政的中國為何陷入危機



RED FLAGS

Why Xi's China is in Jeopardy



George Magnus

馬格納斯——著 袁立山——譯

時報出版

目录

前言
中国问题
多空交战
本书架构
第一章 回响
连系
百年屈辱
遗绪与迷思
第二章 从毛泽东到现代化
毛泽东的经济
黑暗中的少许光芒
改革开放
改革第一阶段，一九七八—八八年
改革第二阶段，一九九二——二〇〇三年
新的所有权
财政、对外贸易与金融改革
金融改革
现代化
第三章 推动改革的脚步结束：再平衡与改革
外部再平衡已经完成
再平衡的必要性
为改革铺路
三中全会的野心
金融改革有成
国有企业改革停滞
土地与户口
能源与水资源
改革现在何去何从？
第四章 债务陷阱
债务累积
中国的债务人
坏债
银行与影子银行
爆发银行危机的可能性更甚于债务危机
回购市场与财富管理产品
主管当局展开行动
是否有系统性风险？

第五章 人民币陷阱
人民币的升值与停滞不前
股市崩盘
人民币「贬值」
人民币能维持稳定吗？
第六章 人口老化陷阱
人口老化的本质
应对机制
中国的婴儿潮
中国人口红利衰退
中国缺少劳工吗？
年龄相关的支出、退休金与保健照护
第七章 中等所得陷阱
陷阱的定义
全要素生产率是关键
治理、制度与习近平的新权势
中国最大的既得利益者是其本身
全力争取科技领导地位
估量科技的斤两
第八章 中美贸易战
川普给中国的礼物
全球贸易体系下的中
中美贸易关系紧张
投资紧张关系
美国贸易逆差与中国信任逆差
第九章 东风压倒西风
橡胶遇上一带一路
一带一路同时带来商业与对立
经济与地缘政治：驱动者与分裂者
欧亚大陆的对决
第十章 习近平执政的中国
政治重新挂帅
错综复杂的经济矛盾
新分歧
国际关系的分歧
东风会大作吗？
谢辞

献给

莱丝莉、丹尼尔、凯瑞

与艾莱亚斯、乔纳生、芮秋、班

前言

不到四十年，中国在全球的产出占比扩大四倍，由一个贫穷国家、廉价玩具，与纺织品的生产国摇身一变，成为高端制造与先进科技的强势竞争者和军事强权。它是亚洲的主导力量，也是美国的对手。习近平，中国共产党中央委员会总书记、中央军事委员会主席，与中华人民共和国主席，现在是全球最有权势的政治领袖之一。他坚持中国共产党至高无上，带领中国在二十一世纪的发展是责无旁贷，同时还要将其成长足迹延伸至海外。如果他能维持健康，他的政敌继续雌伏，他可能成为终身的主席。

尽管经济学家与中国观察家都十分了解中国兴起对全球的影响，不过习近平执政的中国未来对我们所有人的冲击必将更为深远。就像一些中国思想家所主张的，毛泽东让中国站起来，邓小平让中国富起来，习近平就是让中国复兴起来。习近平清楚表明，在他领导下，中共在「具有中国特色社会主义」的旗帜下追求中国的复兴，而中国令人烦忧的二十世纪已成过去。

在习近平治理下，中国更具企图心、自信与坚持。中国自豪其五千年的历史长河，现今决心「重新拿回」在亚洲与世界的地位，洗刷所谓的「百年屈辱」。这是指自一八四〇至一九四九年，帝国主义国家大肆侵略中国掠夺经济。

随着经济实力的增强，中国也开始在地缘政治展现力量，而美国总统川普更是起了鼓动的作用。过去七十年，美国一直坚守其所创的自由经济秩序路线，然而川普却是改弦易辙。同时，全球越来越受专制独裁与国家主义牵动的政局变化，也助长中国的作为。在二〇一八年的全国人民代表大会上，习近平以中国历史提醒与会代表，强调中国绝不会容忍「分离主义」，显然是指香港、西藏与新强，以及被视为中国不可分割一部分的台湾。我们应该小心习近平领导的中国，可能会以无从预测的方式在全球掀起波浪，令我们措手不及。习近平的经历不凡，本书旨在探讨其对中国与全球的意义。西方人士有许多对其推崇备至，敬畏有加，就某些层面而言，这是可以理解的。不过，这也是由于中国的精心妆扮而有所误解所致。请谨记在心，上一回对中国的乐观推测是，改革会引导中国成为一个自由国家。习近平不无可能成为一位仁慈开明的独裁者，但是这样的领袖并不多见，而且通常是在治理小国。他可能会变得拥有无限权力与难以撼动，但是中国缺乏制衡与民意机制，而随着岁月过去，最大的意外之一可能是政策或政治的不稳。这可能是来自个人的错误与失算，官僚体系的惯性与对改变的恐慌，失去耐性或心怀不满的政敌。或者很单纯地，发生一些错误或处理失当的事件，而这些都需由他来担负全责。

没有一件事是确定的，我们必须学习了解中国的政治与习近平对其影响，从中探索中国的未来与因应之道。

回想习近平在通往二〇一二年，担任国家领导人的道路上隐含政治悬疑。就在中共十八届全会宣布新领导班子前夕，他突然失踪两星期。直到今天没有人知道他为何失踪，他在这段期间做了什么事与见了什么人。他在担任领导人后发动了列宁主义运动，并且获得共产党、军事与内部安全机构的控制权。

他发起雷厉风行的打贪反腐行动，其目的在确保党员的忠贞与钟除异己。他将许多决策权从技术官僚与部会首长手中，转移到中共官员与委员会身上，也就是著名的「领导小组」，然而此一组织根本不小。

在二〇一七年的十九届二中全会，「习近平新时代中国特色社会主义思想」被纳入中共宪法之中，与毛泽东、邓小平平起平坐。此一结果意义非凡，意味将共产主义、马克思思想与中国传统相结合，以符合一个人的需求；习近平领导的共产1成为促进社会主义现代性的尖兵，并且建立模型以帮助其他国家摆脱对资本主义现代化的依赖；党成为国家治理机制的中心，以及确保与推动党在即将到来的科学与科技的革命中继续「斗争」。因此，习近平的思想在现代中国中占有特殊地位。

二〇一八年中共修宪，将一九八二年所制定的国家领导人接班原则予以修改，删去连续任职不得超过两届，每届五年的规定。同时成立一个新机构：国家监察委员会，一改几十年来分权而治的情况，把党的力量与司法体系相结合，将其权力延伸至所有公务人员，不论其是否为中共党员。这是政府机构自二〇〇三年以来最大改革行动中重要一环。表面上看来，此一改革是为改善中国的管理结构，然而同时也强化党对国家的掌控，这正是本书一以贯之的主调。习近平在党内没有任期限制的领导地位，确保他拥有权力与长期影响力，但是此一大胆的动作也意味他现在实际上是一位独裁者，个人权势是自毛泽东以来最大。可以确定的是，他在二〇二二年第二任任期结束后会继续掌权，但是我们只能猜测他在之后还能在位多久。与此同时，习近平会继续对人民鼓吹「实现中华民族伟大复兴的中国梦」。以国家精神、爱国情操，与改革创新等名词来彰显它，以党领导中国迈向国家富强、人民幸福，与主导现代产业与科技的野心。

习近平的影响遍及全球世人，因为中国与其国际关系、外交政策，都会受到冲击。习近平把美国自世界领袖的地位撤退与西方自金融危机复苏缓慢，视为中国获得更多话语权、尊重，与在全球体系中扮演更大角色的机会。他面对不安与群龙无首的世界，鼓吹中国是全球化与开放贸易体系的新领袖，尽管这与中国独裁和保护色彩浓厚的现实情况完全相反。他以中国古代与亚洲、欧洲，以及非洲相联的丝路为蓝图，推出「一带一路」的创见，然而这不啻是争夺欧亚大陆与更远地方影响力与资源的现代战场。

中国与西方的分歧相当于两个相互紧扣却又分隔的世界，而在其中的经济决策、社会变迁与科技发展各自形成。这样的情况到底如何结束？

这是一个没人知道答案的问题，不过由中国与西方现今分道扬矿，各自追求对其经济与社会发展有利的途径，以推动本身的系统经济持续运作的情况来看，已是不问自明。我们必须对中国有所质疑，而不是附和那些有时可能只是因为私心，而提出未来属于中国的主张。本书的核

心是我认为中国将面临的四个经济陷阱。这四大难题包括会在未来数年出现的债务陷阱与相关问题、人民币陷阱，在中期会出现的人口老化陷阱与中等所得陷阱。这些陷阱，单独来看，每一个都是严苛挑战，然而中国却可能必须同时面对。中国债务问题尤其急迫，但是中国老年化的速度之快也是全球之最，与其相关的机制与管理不但对未来经济前景至关重要，同时也会影响如何因应立即的经济挑战。

本书将从地缘经济与地缘政治进行探讨。根据卢特维克(Edward Luttwak)的创见，地缘经济是商业语法中冲突的逻辑，本书会检视中国与全球贸易相关的经济与政策议题，尤其是美国与一带一路。最后一章我会提出对习近平执政中国的最终看法，尤其是造成中国与西方最大分歧的两个方面：科技与国际关系。这些看来可能就是定义未来几年中西关系的关键。

中国问题

我初次造访中国是在一九九三年，为华宝银行(S G Warburg)、中国人民银行，与现今仍十分隐密的国家外汇管理局的外汇业务进行研究。当时的北京是一座相当单调的城市：人们的穿著乏味沉闷、自行车海，以及简陋的旅馆。当时北京正处于为了争取二〇〇〇年奥运主办权而大兴土木，与建设高速公路的痛苦期。不过到了二〇〇八年北京奥运时，中国已不可同日而语。

自此之后，我几乎每年都到中国，有时一年多趟，亲眼目睹这个国家无比快速地进行转变。我先后担任华宝银行与瑞银集团(UBS)首席经济学家近二十年，之后又当了十年的资深经济顾问，那段期间我花许多时间研究中国经济兴起，与对全球影响的方方面面。近年来我与中国相关机构较为学术性的合作，为我提供更深刻的学习与理解机会。我的主要兴趣也因此成为中国经济进程的可持续性。我个人认为，中国之前的经济发展道路已至尽头，习近平执政的中国无疑是非凡的新现象。

今天，大批访客来到中国各大城市，对于城市的繁华与摩天大楼惊叹不已。有意思的是，有民间传说认为摩天大楼，或者至少在建造期间，总会附随着经济磨难。以上海世界金融中心为例，在二〇〇七年落成，高达四九二公尺，是当时全国最高的建筑，然而在一年之后金融风暴席卷中国。高达六三二公尺的上海塔在二〇一六年建设完成，正与中国自身的金融混乱同期。二〇一八年，中国预期完成全球第二高的建筑物，拥有豪华办公室、公寓、设计师精品店，与高级饭店的武汉绿地中心，高达六三六公尺。这是否意味中国经济已达临界点？对全球经济又有何含意？

中国的重要性无庸置疑，但是让我们更全面探讨其中原因，首先看中国在通往现今繁盛路途中一些关键点，然后再思考中国的经济挑战会如何影响我们。

在一九九〇年，中国尚未受到大部分世人的注意，也许除了一些在中国的专家与外侨。对于外界而言，中国仅占全球国内生产毛额(GDP)的百分之二，可谓微不足道。中国当时对外贸易有限，大部分都是与香港的生意，另外有一小部分是与其他亚洲国家的通商，例如马来西亚与

印度尼西亚。

中国当时的落后景况，可由具有感召力但年迈的邓小平身上得到证明。邓小平前几年遭到中共撤职与改造，他试图恢复因一九八九年天安门事件而中断的改革行动。—他敦促人民追求与亚洲邻国匹敌的经济成长率。季辛吉(Henry Kinssing)曾经回忆，邓小平大力推广人民都应拥有「四大件」：收音机、自行车、缝纺机与手表。2在「改革开放」的口号下，邓小平鼓动中国追求现代化、优先发展科学与科技、鼓励海外知识分子回归，以及在百年之内成为一个「中等发达国家」。在他的领导下，中共在一九八〇年代大力推动农业改革；帮助与支持私营化成长的措施；在深圳等相对落后的地区建立经济特区(SEZS)、吸引外资，以及扶持私营企业与推动金融自由化。3根据这些经验，与对美国和其他国家的政治与经济开放，邓小平的接班人，中共总书记暨国家主席江泽民与他干练的总理朱镕基带领中国继续前行，迈进一九九〇年代。

江泽民与朱镕基推动中国人均所得快速成长，在一九九三至二〇〇三年达到复合年成长率百分之九·四；香港回归，以及重振与美国和其他领先国家的关系。他们带领中国成功度过一九九七到九八年的亚洲金融危机，尽管并非毫发未伤。有一些地区和香港一样，尤其是广东，遭逢严重的金融打击，幸亏北京当局派来一位问题解决专家王岐山，来监督破产与改组。4王岐山后来成为习近平主席的亲密战友，主持打贪反腐的行动，在二〇一八年成为副总理。在江泽民的带领下，中国在二〇〇一年加入世界贸易组织(WTO)。此一发展是中国经济发展最大的组织催化剂，也许是过去四十年来最大的。成为该组织会员国的诱因就和其结果一样重要。此一成果使得中国经济改革的动力如虎添翼，同时也使中国受到国际责任的约束，并且压制中共内部的保守派与反改革派。

在二〇〇〇年代，全球对中国的乐观期待热烈而具有感染性。美国投资银行高盛(Goldman Sachs)在二〇〇一年推出著名的研究报告：「建造更好的全球经济金砖四国」(Budding Better Global Economic BRICs)指出，在美国遭逢九一一恐怖攻击之后，全球经济结构在未来五十年会出现剧烈变化，这主要是因巴西、俄罗斯、印度与中国(南非在稍后加入金砖行列)快速成长，超越先进经济体所致。5该银行大力推广此一名词，使其成为营销利器，并为全球约十年间最通行的用语。

此一概念引人入胜，但先天上就有缺失。中国是金砖四国中唯一享有稳定经济成长的国家。虽然其经济有时摇摆不定，也曾遭到金融危机，但是到目前为止都能设法维持稳定。中国已是全球最大的出口国，也是最大或次大的经济体，端视所用的计算方式所定，也是唯一在全球产出比率大增的国家，准确来说，是增加五倍达到百分之一五。

在全球体系之中，中国现今的经济与政治治理模式是站在所谓新自由主义的对立面，后者在金融危机之前盛行于国际。不过许多国家今天所考虑的不是政府是否需要在经济中扮演更积极的角色，而是干预经济的程度应有多深与在何处干预。有时自由贸易与资本流通的原则会遭到否定，但是连国际货币基金(IMF)与世界银行(Worlrd Bank)现今都不再完全支持无干涉主义。中国的独裁政府与国家主导的经济治理模式，已不再被视为异类。国营企业与经济干预在亚洲并不罕见，有一些国家，包括匈牙利、波兰、俄罗斯、土耳其与委内瑞拉都属独裁政权。甚至连川

普的美国与脱欧的英国，都有政治人物借用独裁政权才有的态度与行为。中国与西方阵营具有关系紧张的高潜在风险。双方的冲突围绕在贸易法规与相关行为，新兴先进科技领导地位等方面。过去西方抱怨中国限制外商在其境内营运，如今则是转换成冷漠对待中国在美国与欧盟的直接投资。中国在南海与东海的目标，以及一带一路使其与印度、日本、美国、欧洲产生摩擦。一带一路被推崇为帮助贫穷国家经济发展与赢得全球友谊的途径，但是同样也可视为中国扩张其政治与商业影响力的策略。大型与富有国家并不需要基础建设，会与中国竞争，甚至抵制。贫穷国家可能因此蒙受商业与金融打击。就和所有的强权一样，中国要在海外建立影响力，但是干涉其他国家的行为已经跨越红线，包括非法行动。中国经济的波动会对亚洲与其他地区的制造供应链造成冲击，并且波及商品与其他金融市场。中国对全球经济体系的影响可能与美国有所不同，但是请谨记在心，中国二〇一七年GDP以美元计价的增幅，相当于墨西哥或印度尼西亚的GDP。已开发经济体也许较能不受中国经济波动的影响，但是全球许多产业、新兴与开发中国家，都会对中国的问题十分敏感。中国的汇率与金融市场在二〇一五到一六年动荡不定，所有的国家都感受到冲击。常常有人说，美国打喷嚏，全球都感冒，中国的情况也是如此。

虽然中国市场仍对许多产品与服务高度保护，但持续兴起的中产阶级与企业机会仍是吸引外商的磁石。试想，十年前没有人把中国汽车市场当回事，然而现今已是全球最大车市，年销售量高达二千五百万辆，在二〇一六年，大约有一·四九亿辆私家车在路上奔驰。做为评量中国经济在二〇一〇至一六年成长与生产力的指针，中国在该期间的地铁与城市轻轨长度增加逾三倍，达到四千公里。中国的高铁网络更是增加四倍，达到二·五万公里，高速公路也增加百分之七七至十三·一万公里。中国是电子商务与行动支付的领先者，目前已推出脸部识别技术，并且一心要成为人工智能的全球领袖。在不顾个人隐私权利的情况下，中国目前积极发展大数据与使用自广大民众取得的信息。

这有什么不好吗？正如本书标题所示，中国经济已出现威胁警讯。中国的领导人其实已知道好一阵子了。二〇〇七年前，总理温家宝在全国人民代表大会指出，中国经济变得不稳定、不平衡、不协调，与无法持续。6温家宝列出一长串令他担心的单子，包括过度投资、贸易失衡、城乡所得不均、浪费与滥用能源和其他资源与环境破坏。如今已过去一年，这些问题大部分仍未解决。

在二〇一六年五月，《人民日报》在前版刊出一篇长达一万一千字的「权威人士」访问稿，据信是习近平的经济顾问刘鹤，但是一直未曾获得证实。该篇文章警告，中国正处于一条危险又崎岖的道路上，其经济模式迫切需要改革。7此一访问所反映的是中国经济与金融正陷入一段混乱期：上海综合股价指数狂跌百分之四〇;人民币毫无来由地贬值，尽管贬幅有限，以及资金出走，使中国珍视的外汇储备损失约一兆美元。

习近平在二〇一七年十九次全国代表大会的发言，也呼应此一调性，表示经济的不平衡与不协调，与「人民日益增长的美好生活需要」相矛盾。由此也突显中国领导人长期以来的目标：经济「再平衡」、降

低对信贷与投资的依赖，建立创新与服务为导向和公平的社会。毫无疑问，中国经济正处于成长的长期减缓。中国经济的长期可持续成长率，可能在百分之三到四的水平，大约只有中国官方统计的一半。要达到此一水平，可以是以平安顺利的方式完成，然而也可能是混乱不堪，震撼全球的形式。我们必须尝试理解，此一减缓的情形会在何种情况下发生。

我们也需要注意中国往往经过整理的官方GDP数据，其实并不能揭露其经济时而出现混乱的本质。中国在设定GDP成长目标的过程中，收集数据时会有系统性偏颇的情况。一旦设立目标，国家与地方政府就必须担负达成目标的责任，即使其中可能出现如同近年来投资错置与负债大量累积的情况。因此，中国官方有关经济维持百分之六·五到七稳定成长的报告，其实包含了分配不当或非商业的投资，以及灌水的GDP。相反地，其他大部分国家的GDP是一长串决策下的最终产物，而非必须达成的目标。西方经济体也会有不良投资，但是他们通常会予以勾销，透过会计或相关法规迅速将损失配置给债权人或所有人，或是使用所谓的硬预算约束(hard budget ingconstraints)。中国政府已表示，也许在二〇二〇年之后不再强调成长目标。如果真是如此，可说是一项正向发展，不过我们还是静观其变，因为在中国，政府的意思与实际行动之间有很大的差距。

多空交战

过去一、二十年，总有一些经济学家、政治学家、中国评论员与金融业界的知名人物，以长篇大论来预测中国的经济衰败或崩溃，政治体系也会失败。到目前为止，我们可以说尽管此一看空中国的观点偶尔有言中之时，但是预测中国经济崩溃或是共产党专政结束却是毫无迹象可循。中国的确曾有过政治危机，经济也曾陷入混乱，但是每次都能在共产党的实用主义、国家机器由上而下的解决模式，以及使用大量的工具与政策下化险为夷。当然，贪腐、环境与劳工条件等问题，也会引发社会与劳工的不满，不过这些不满都没有扩大，造成基层政治的不稳，更不致成为中共的威胁。

中国之所以能有今天成就的主因是会管理变化。中国的经济成就可以追溯至一九八〇与九〇年代的改革开放政策，之后在二〇〇一年加入世贸组织，使其能够更加快速融入全球体系。习近平上台后，他知道党必须改造，中国必须改变。结果是中共变得更有权势与力量，中国现在更是在世界舞台大展身手，姿态之强势前所未见。到了二〇二一年，中共统治中国的时间就和苏俄共产党统治前苏联的时间一样长，而习近平的任务是让中国共产党远离被视为导致前苏联瓦解的自由与开放。到了二〇三五年，他可能仍是国家主席与举足轻重，届时正是十九次全国代表大会与中华人民共和国建国百年纪念的中间。

我们现在正立足于转折点上。中国的经济与国家形象已自邓小平与江泽民时代大有改变，他们的经济改革大力推动中国向前迈进。习近平所承接的是一个较之前繁荣但同时也更为复杂的经济，而且也需要进行改革来推动向前。然而未来不能自过去简单画一条直线。中国过去所克

服的种种困难与障碍无法复制。例如加入世贸组织，把人民自低生产力的乡村迁移至高生产力的城镇，或是开办九年国民教育。过去成功的方法，如今因为经济的成熟与发展而遭到淘汰。

习近平的改革，并非在于自由化，充分利用市场来决定资源的分配与经济发展的模式。中国经常使用一句标语：「发挥市场的决定性作用」，然而也仅是标语而已。中国的改革将聚焦于价格、关税与税赋、组织与行政的改变，以及影响供需的法规，不过这些都只会在中国共产党由上而下的指示下进行。

改革也将着重于推动党的领导人、党中央，与北京当局的权力集中化。有人可能会质疑，为何会在此时此刻进行这样的改革。这显然是与习近平所承接的党与经济有关，也和中国寻求替代西方发展模式的努力有关。然而这也不能尽然解释其中原因。权力集中化也可说是为因应充实军备或经济重组的需求。后者看来最有可能，而且中国经济改革的主要目的就是为了面对来自美国、日本与欧盟，在经济、科技与贸易方面的挑战。

中国的产业政策，以及追求在广泛的制造与科技领域建立领导地位，也符合上述解释。不过也为世人带来一个有趣的问题。一个在专制政权下的大数据与机器学习经济体，或是我们所谓的数字独裁主义，能否带来生产力的跃升、经济持续成长与商业成功？我们知道，在历史上独裁政权确实会带来发明、新产品、科学与工程方面的成就。不过，在其他方面是失败了。但是，人工智能、机器学习，与相关科技能否打破此一模式？在本书中，我会尝试找寻答案。

本书架构

本书分成三部分。第一部有三章，主要是讲述中国自十九世纪到建立人民共和国的经济史，以及一路走到今天在经济上所经历的重大转折与改变。第一章是谈外国势力入侵之前的中国经济特色，与中国自一八四〇至一九四九年所谓「百年屈辱」的主要发展。第二章是检视中国经济在毛泽东、邓小平、江泽民与朱镕基、胡锦涛与温家宝治理下的成就与发展，主要聚焦自邓小平展开而一直进入二〇〇〇年代的改革开放。第三章着重于中国经济模型为何需要改变，哪些改革获得成功，又有哪些停滞不前或无疾而终。

第二部分是关于中国的四大陷阱：负债、人民币、人口老化与中等收入。第四章谈的是债务陷阱，银行与影子银行的角色，以及主管当局现今已经注意到的高风险商品与结构。中国最终必须以增债或减债的方式来摆脱负债陷阱，但是不论哪种方式都会导致中国面临其经济与社会能否承受冲击的问题。第五章是谈人民币陷阱，探讨中国能否在债务问题下维持人民币的稳定。本章也会讨论是哪些结构性的缺失，导致人民币难以成为一个真正的全球性储备货币。第六章是关于人口老化为全球最严重的国家的人口陷阱。中国人口老化速度超过西方国家，而其相对较低的人均所得，使得中国面临还未富却先老的问题。第七章是聚焦在中等所得陷阱，这主要是要探讨中国当局的治理与组织机构的质量与效用。相较于过去顺风的情况，在习近平治理的中国，政治可能再度成为

逆风的状态。

第三部分有三章，是探讨中国在全球体系中的地位。第八章主要是探讨中国在现今更加冲突与艰难的全球贸易环境下的处境，尤其是在中国企图寻求成为全球化新领袖的情况下。误会与失算，可能会造成更多与更严重的摩擦而影响贸易与投资。美国不断抱怨与中国的贸易赤字，然而中国本身也有信托赤字需要解决。第九章是检视习近平亲手打造的国际关系与对外政策计划的一带一路，到底是欧亚大陆的发展计划，还是以中国为中心的经济计划，透过大力宣传来掩饰其为获利的企图。在第十章，我提出一些对中国未来的看法。习近平企图证明一个专制甚至独裁的中国，可以将其经济由高成长与失当的投资，无缝转换为更公平、更稳定的环境与金融型态，符合经济合作暨发展组织(OECD)标准的富有国家形象，以及全球科技的领导地位。要达成这些目标，中国必须在其计划中接受经济低成长的现实，同时需要努力寻找维持生产力继续成长的关键。如果真的能够做到，中国将是第一个达成的专制国家与独裁政权。习近平执政的中国也让我们警醒，必须重新思考与中国在政治与商业上的交往之道。优秀的策略与外交专家应该思索，我们如何与中国合作，在何处应该画下红线，以及在何时应该发挥影响力。要做到这些，我们必须了解共产党统治下的中国政局，中国经济眼下与未来所面临的挑战。这也是本书的目的。换句话说，我们需要提防危险讯号，或是经济警讯，这些横亘于前，对习近平执政的中国带来阴影，必须有所防备。我尝试在本书中解释，习近平统治下的中国为何陷入危境。

第一章 回响

中国专家都同意一件事：除非你知道中国的历史长河，否则你不会了解现代中国。中国的领导人常常会提醒人民，有关中国辉煌的历史、帝王时代，以及曾站在世界顶峰的时光，与从容不迫的自信。习近平在二〇一二年上台时提出「中国梦」的概念，就是在昭告天下，中国必须坚持「走中国特色的社会主义道路，实现中华民族伟大复兴，就是中华民族近代以来最伟大梦想。」

习近平的谈话引发众多议论，但这句话乃是根据事实、人物、中国千年以来的事件与传说，以及一些以自我为中心的迷思综合而成的现代形象。「中国梦」是要向世人展示不论是历史的中国，还是现代中国，都是一个强盛的国家，能够执掌全球领袖的地位，同时也是施行已久的自由民主政治体制的替代模式。

在二〇一二年担任中共总书记时，习近平提醒听众「在五千年的文明发展中，中华民族对人类文明与发展做出不可磨灭的贡献」。他喜欢将中国历史与其现代与未来相联，古代的丝路就是典型的例子，如今已获得新生成为一带一路。不过我们将看到，这绝非中国过去与现代唯一的连系。

本章的目的是探索中国的历史、在过去与现在之间划分界线，以及挖掘一些迷思来描绘现代中国的模样。认识中国在十九世纪列强侵略之前是深受其他国家欣羡的目标大有帮助，认识中国人所谓的百年屈辱也十分重要，这是自第一次鸦片战争到人民共和国建立的一段历史，其中列强的巧取豪夺、内战不断，与软弱无能的政府当局重创中国。我们可以从其中看到经济、社会与组织结构中，各种不同的连接而形成今日的中国，或是在中国的发展中留下烙印。我们应该记住，当人们谈到中国过去三十年在全球体系兴起，其实说的是「复兴」，因为中国曾经有很长一段时间都在全球经济占据最大的一部分。麦迪逊(Angus Maddison)在格罗宁根成长暨发展中心(Gronsigen Growth and Development Centre GGDC)的估计，从公元元年到十八世纪，中国的GDP总量占全球的百分之二二到三〇，而在一八二〇年达到顶峰为百分之三三左右。不过直到最近，此一说法受到质疑，有些分析指出，中国在全球的主宰地位其实很早就开始式微，可能早在十二或十二世纪。如果真是如此，一定会引发激烈辩论，相对于欧洲，中国是如何失去其经济地位。

经济历史学家之间相互矛盾的说法，并未掩盖中国经济光环渐趋黯淡的事实，先是相较于欧洲的兴起，接着是直线下滑。根据在全球GDP总量所占份额来看，中国在全球的地位在十九到二十世纪上半之间一落千丈，直到一九五〇年代才触底。让我们回头检视当时的情况。

连系

老早以前中国就是一位先驱，在经济上名声显赫。它率先使用耕牛、马匹与农具；发明作物轮种、灌溉、冶铁制盐、纺织、水车的运用，以及私有制的发展与房地产权的基本概念，尽管这只是在贵族间通行。中国早在第二世纪就发明纸张来取代丝绸与竹简，并在十一世纪发明活版印刷，比欧洲的古腾堡早了大约四百年。中国的官僚就利用此一技术来对农民传播技术。贸易对于古代中国就和对于现代中国一样重要，而在古代最著名的是丝路，此一贸易路线是自古都西安出发，经过南亚、中东至地中海的商队。他们将香料、丝绸与棉花运出中国，而在以白银进行交易的同莳，同样重要的，文化、哲学与宗教则自对方传至中国。中国当时是瓷器、陶器、丝绸、锌、铜、黄金、茶叶与白铜(用来当作货币)的主要生产国与出口国。除了主要的贸易网络外，古代中国也拥有庞大的图书馆，兴旺的炼铁、冶金与运输工业，高明的算术、工程与内政管理，传奇性的航海技术与成就，还具备建造各种长、短程船只的能力。在一二七〇年代初期，马可波罗(Marco Polo)抵达中国，他对宫殿的财富、四通八达，把粮食运往各地的运河以及各式各样的食物赞叹不已。郑和十五世纪初的航海成就直到今日都备受推崇，他带领船队驶入印度洋与太平洋，较欧洲的探险家哥伦布(Chistopher Columbus)与伽玛(Vascoda Gama)要早了好几十年。自一四〇五年起，郑和共出海七次，总共有三百艘巨舰与近三万名水手，在东南亚、印度、中东与非洲都有他的足迹。不过郑和的成就也有一些小争议，并不是所有的历史学家都认为他的任务是如中国所说的，完全都是和平。

中国古代王朝与现代之间的连系也植基于地理。中国文明的摇篮华北平原，是在内蒙古之下与满州(东北)以南，横亘四十万平方公里的黄河流域，直达长江，一直是中国最重要与人口最多的地区。沿海各省与地区一向是中国的贸易重镇。中国人口分布极广，直至西藏与新强这些地理位置复杂与需要维持社会和谐的地区。

中国历来官僚体系组织周密众所皆知，与现今管理十三亿人口的行政组织不遑多让。中国领先全球创造出治理一个庞大与统一的国家，为其建立社会与政治秩序的行政官僚体系。儒家思想下的官僚体系强调社会有序、稳定与和谐，直至今日仍是中共的统治核心理念。中国的官僚体系是其经济发展的重要媒介，促成中国的储蓄过剩，有利投资。在早期与较原始的年代，这类富余是在农业部门。政府靠着税赋来达成这样的情况，然后再将这些富余分配到各项投资。政府同时也征用农民至需要的地区，从事劳役来提高他们的生产力。政府当局建立粮仓系统以因应饥荒，并且带动创新，例如推出新品种作物。官僚体系也为王朝规模庞大的首都建立后勤补给系统，包括迄今依然是全球最长的大运河，即是现今的京杭大运河，是联合国教科文组织(UNESCO)的世界遗产地区。政府也确保长城几世纪以来一直扮演防卫边界的角色，与征收税赋来供应•王朝所需与建立军备。

尽管官僚体系对中国的发展不可或缺，但是并非没有缺点。独裁统治会造成我们现今所谓的寻租，也就是以权谋私。寻租往往是与腐败相伴而行，这是中国迄今不断发生的情况。古代王朝的官僚体系能为执政当局提供持续性与安全，不过同时也造成贪污腐化。例如在明朝(一三六八至一六四四年)，朝廷派出督察带着小册子记录官员贪污纳贿等不法情

事。这也无疑开启中国历来打贪行动的先河，包括习近平在二〇一二年所发动的。和之前的打贪反腐行动一样，习近平的行动也是在法院职权之外，针对目标是共产党员，主旨在清理中国共产党违反纪律与自肥的行为，至少部分是如此。

从帝王到共产党总书记，把权力扩散至各机构的同时能够继续掌权，向来是一艰巨的挑战。文化传承中的优良品德一向高于个人的民主权利，而国家统一与经济发展具有密不可分关系的信念，一直存在共产党的血液之中，就和过去的王朝一样。

同时，中国在传统儒家思想下的官僚体系与教育，无疑是培育实用主义与建立秩序的工具，然而相对于根据理解与实验方法，或是欧洲所发展颇具成效的破坏性好奇心而培育的数学与科学，中国这一套难以匹敌。这在创新与科技上也是如此，中国的方式是透过官方从上而下的产业政策，设立量化目标与目的，寻求成为该领域的领袖。反观西方，则是在于诱因与市场、破坏性改变与私人倡议，至于国家的介入只限于设备、赞助、法规与准则。

百年屈辱

十八世纪晚期，苏格兰经济学家、哲学家与作家，及被西方视为经济之父的亚当•史密斯(AdamSmith)对中国大加赞美。他视中国为「世界上最富饶、最开化、最勤劳，与人口最稠密的国家之一」。他指出中国的文明与富裕，是唯一能与欧洲相匹敌的非欧洲国家。他著名的《国富论》在一七七六年出版，他在书中写道：「中国、埃及与印度斯坦(印度的古称)这三个国家，就所有标准来看都是全世界最富有的，主要是以他们在农业与制造上卓越的能力闻名……中国远较欧洲任何一部分都要富有。」

史密斯的《国富论》出版后不久，一次会面引发了中国与西方之间直至今日仍未停歇的辩论。一七九三年，马戛尔尼(George Macmney)爵士抵达中国，肩负在北京建立常驻使馆与对英国贸易打开港口与新市场的任务。其他国家如葡萄牙、荷兰、俄国与法国都在英国之前来到中国，寻求贸易开放，但都徒劳无功。不过此一使节团却成为东西方关系的转折点。当时欧洲启蒙运动的知识分子都将中国描绘成一幅理想化的形象，以对抗欧洲的保守派。甚至在史密斯之前就是如此，伏尔泰(Voltaire)在一九五九年出版《论世界历史、民族风尚与精神》的前两章就是明证。许多欧洲人都视中国为典范，推崇中国人口稠密、民生富裕、社会安定与政局平稳，而远远超越欧洲。有鉴于此，他们认为西欧若要进步，就需要效法中国，实施开明专制与其官僚体系。

然而马戛尔尼的来访，他与乾隆皇帝相互间的态度，却与欧洲知识分子心中所想象的中国形象大相径庭。一些知识分子，包括史密斯一反他们过去的主张，转而强调中国动荡不安而非稳定、官员腐败，中国的皇帝只是专制，却非开明。此一会面以马戛尔尼拒绝向乾隆皇帝「三跪九叩」而闻名，不过这仅是双方之间巨大鸿沟的表征，一方是以其悠久的文化而自豪的帝国，一方则是第一个拥抱现代工业革命的国家。

马戛尔尼花了好几个月的时间，带着英国国王乔治三世所赠送的礼

物求见乾隆，但是皇帝根本不感兴趣。这些礼物包括一具天象仪、地球仪、计算仪器、定时器、一具望远镜、测量与化学仪器与铜器。中国对此并无兴趣，据信乾隆表示「我们什么都不缺」。季辛吉表示：「马戛尔尼的使节团是欧洲为改变中国与西方关系，与建立自由贸易与对等外交关系所做出最著名、构想最好，与最不具军事威胁的努力，然而却是完全失败。」英国人并未放弃，仍然执意要打开中国门户，同时要向中国展示英国是新兴霸主。毫不意外，马戛尔尼的东道主认为英国是狂妄自大的暴发户，只想要特别优惠。马戛尔尼同样瞧不起中国，认为「清政府好比一艘破烂不堪的头等战舰......也许不会立即沉没，但可能会漂流一段时间，然后被海浪打成碎片冲上岸边。」

英国这种鄙夷的态度反映在其行为与行动，使得中国在经济上蒙受重大损失。英国对中国发动两次战争，而且还有其他许多帝国与殖民地国家参与其中，掠夺中国的人民与资源，而其背景是政治与贸易经济。

英国是以白银来支付其需求日益增加的茶叶、瓷器与丝绸，但是白银大量持续流出带来财政压力，包括东印度公司在内。因此英国自加尔各答运送鸦片至中国做为白银的替代品。此举为英国的印度殖民地政府带来大量税收，而用来支付英国与欧洲的进口品。中国的皇帝尝试终止鸦片贸易与在中国禁烟，但是此一早期的反毒战争并未成功。

英国最终发动战争，即是第一次鸦片战争，然而他们却自称是为保护自由贸易。此一战争自一八三九年持续至一八四二年，中国战败，必须付出大笔赔偿与签订耻辱的南京条约。该条约与之后相类似的条约统称为「不平等条约」，因为强迫中国将鸦片买卖合法化，接受只有百分之五的低关税，以及准许住在条约口岸与租界的外国人拥有「治外法权」。也就是说，外国人与外国生意拥有豁免中国税法与会计法规的权利，并且享有他们本国的保护、税赋与法律，还加上当地人民必须纳税才能享有的服务。这些条约还对英国与其他国家提供「最惠国待遇」，此举使得中国根本无法让列强同意其收回主权。中国主权丧失直至一九四三年谈判新约，废除不平等条约后才得以收复。

不平等条约同时也使得中国丧失一些经济机制，英国与其他列强都是利用这些机制来保护他们的工业。除了在鸦片贸易被迫屈从列强的意志，中国也无法决定自己的进口关税水平，以保护本国的商业与支应政府花费，而且利用税赋与法规来为己谋利的权利也受到限制。一八四二年的南京条约，也让中国被迫放弃被英国海军占领的一块地区控制权，即是香港，或称芳香的港口(Fragram Harbour)。该条约也建立其他的「条约口岸」，包括上海、广州、厦门、福州与宁波。全球知名的香港一度是英国日不落帝国扩张海外的象征，在一九九七年「回归」中国，二〇一七年是香港回归二十周年纪念。香港的一些建筑物仍保有过去殖民地的色彩，一些街道也是,例如康诺特街(Cormaugh Street)与惠灵顿街(Wellingt on Street),还有一些公司，例如香港上海汇丰银行(Hong Kong and Shanghai Bank)、巴特菲尔德和太古集团(Butter field and Swire Group)，和怡和洋行(Jardine Matheson Holdings)的子公司。英国的影响并不仅限于香港，而是自上海到重庆遍及整个长江流域。

并非所有的条约口岸都在海岸，也并非所有的都是由条约所建立，但是由此也决定了很长一段时期，中国与其他国家商业与贸易往来的互

动模式，当时总共有十九国拥有所谓的治外法权与特权。英国并非唯一因条约口岸而影响力大增的国家。法国控制云南与广西、德国控制山东、中国东北的满州则是由日本控制。这些与其他地区都还留有列强瓜分中国的痕迹，上海的外滩就有许多殖民时代的建筑，不过其他一些城市也有，包括广州、厦门、青岛（青岛啤酒老家)、武汉、天津与大连。到了一九一七年，中国加入第一次世界大战，希望借着和平条约驱逐在中国的外国势力，然而却以失败告终，当时中国已有九十二座条约口岸。第一次鸦片战争结束十四年后，在一八五六年，英国因中国不肯做出新的让步，包括鸦片合法化，而发动第二次鸦片战争。中國戰敗，於一八六〇年簽訂天津條約，再度需要支付大筆賠償；開設新的條約口岸；割讓九龍與新界・，對外國商船開放內地各港口與長江網絡；鴉片的使用與進口合法化；准許基督教與天主教傳教士至內地傳教，以及開放外國人赴內地旅遊。此外，也建立監督與執行機構，確保中國遵守對外國實施低關稅的承諾。

一连串的叛乱与其他动乱也重创中国经济。一八五〇至六四年的太平天国动乱，表面上是中国人与基督徒的造反，但是其根源是条约口岸的外国势力与牵涉其中的中国当局。此一动乱影响中国十几个省分，包括最富庶的几个地区，可能导致二千万至三千万人丧命，然而当时经济成长动力主要就是来自人口的改变。此一动乱也造成生育率降低与发病率升高等间接影响，例如一八五五年的黄河泛滥与因灌溉系统荒废而造成的饥荒。虽然中国未受太平天国影响的地区人口仍然成长，而影响最剧地区相对其他动乱较少，根据各省分人口来看，个人所得与生活水平在一八五〇至八〇年代持续降低。

一八五八至六〇年，俄国强占中国土地，并且剥夺中国通往满州太平洋口岸的权利。在一八九四与九五年，日本占领中国东北地区辽东半岛的港口与土地；获得赔款与在中国开办工厂进行制造的权利，同时也迫使中国割让台湾与对朝鲜的宗主权。

当时中国几乎没有制造业，只有少量铁路。农渔业约占GDP的百分之六九，手工艺品约占百分之八，传统运输与贸易约占百分之二二。虽然中国历史把外国描绘成列强瓜分与掠夺中国，但是不容否认，外国人也是推动中国经济进步和与外界接触的动力。中国大部分城市以人口来衡量，在一八二〇年代至十九世纪结束都没有太多改变，但是条约口岸却与中国其他地区大相径庭，是现代化与进步之岛。外国人带来新的交通工具，例如在长江与海岸线行驶的汽艇，还有兴建铁路、银行、商业、矿业、工业与相关知识。同时，他们要求开设的条约口岸，主要是上海与香港，开始发展西方银行业务、航运与现代技术，而中国本地人民可因此学习技术与贸易。他们也会因家人与朋友前往亚洲其他地区工作，将所得汇款回来而获利。中国政府逐渐有所回应，开始推动发展并且采用新技术，例如电报。中国在十九世纪最后的二、三十年发起自强运动，政府开办多项产业，例如上海与南京的兵工厂、福州的造船厂、天津的煤矿，以及多家纺织厂与炼铁厂。自强运动在一八九五年中日战争后逐渐式微。

在十九世纪的最后二十五年，瓜分中国的行动加剧。俄国、德国、英国与法国，都趁机要求开设新的港口、铁路修建权与划分势力范围。

不过与此同时，条约口岸的设施扩张，不仅带动铁路的成长，也有助银行、商业、工业生产与矿业的发展。英国的利益主要是长江沿岸，法国是在南边，日本与俄国的利益主要是在北方与满州。

俄国在一八九八年以条约强租大连二十五年，无论是在经济上还是军事上都快速发展的日本，则是开始强化其巧取豪夺中国长期利益的行动，并在十九世纪下半加强对朝鲜与周边群岛的影响。一八七九年，日本并吞琉球群岛，这是位于日本南部九州岛西南方的弧形排列岛屿，一直延伸至台湾。一八九五年，日本与中国爆发战争，占领辽东半岛南端的旅顺，现今位于北京东边只有一个半小时的航程。中国战败，被迫在领土与财务上让步，中国视此为奇耻大辱，因为一向认为日本较其次等，历史与文化都为其旁支。在一九三一年占领满州后，日本在中国造成的阴影益趋沉重，之后就爆发一九三七至四五年的浴血抗战。

德国利用两名传教士遭到杀害为借口，迫使中国让步而夺取天津港与山东半岛的铁路权。对中国来说，山东半岛的重要性就如同阿尔萨斯—洛桑(Alsace-Lorraine)之于法国与德国。这是孔夫子的出生地，而就地理位置来看，山东半岛控制北京、黄河与大运河。让山东半岛落入外国人手中，就如同交出「指向中国心脏的匕首」。日本也是如此认为，但是在二十年后的凡尔赛条约上，日本则是希望握有此把匕首。

经过三年的反洋人抗议之后，义和团，或称为拳匪，在一九〇〇年起义作乱。他们刚开始是攻击中国基督徒与外国传教士，但是很快就转变为反洋人行动。不过此一动乱的时间很短，在法国、英国、美国、日本、俄国、德国、奥匈帝国与意大利组成的八国联军抵达北京，解救他们的使馆与镇压拳匪与清军之后，动乱平息。列强认为中国并不稳定，并且担心中国「会像亚洲的波兰，在欧洲掠夺者与日本的瓜分下消失」，但是即使他们决定宽大处理，也是又签订新的不平等条约，要求巨额赔款与扩大占有权。

一八四二、一八六〇、一八九六与一九〇〇年的赔款，加上鸦片战争、中日战争与拳匪动乱，使得中国财政压力大增。由于与列强的条约使得中国难以提高关税，中国只有借外债与增税，导致发展迟缓。向外国举债的同时，还与新产业的所有权、经营权挂钩。根据估计，在一九二〇年后，中国每年所清偿的债务约占政府收入的百分之四〇。

在孙逸仙的带领下，清朝在一九一二年遭到推翻，转为共和政体，然而中国对此毫无经验也欠缺了解。仅仅在六星期之后，孙逸仙就把权位让给军事领袖袁世凯。袁世凯在一九一六年去世，留下一个分裂的中国与衰弱无能的政府。一九一九年中国爆发人民自组的五四运动，导火线是人民不满政府无法在凡尔赛条约收复失土。五四运动也促成一九二一年共产党在中国萌芽。中国在一九一七年加入第一次世界大战，希望藉此在最终的和平协议能够摆脱列强烈的掠夺，然而事与愿违，西方列强拒绝结束在条约口岸的治外法权，并把原为德国的大部分权利交给日本。

在实施共和的早期，军阀割据、战乱不断，地方首长、军事领袖，与新建立的中国共产党爆发激烈的权力斗争。中国经济停滞不前。与此同时，一个新政党也开始兴起，即是国民党。该党原是孙逸仙所创，但很快解散，后来他推动该党改革，自一九一九年担任总理直至一九二五

年去世。之后蒋介石成为国民党领袖，在北伐与对抗日军之后，他在一九二八年于南京成立国民政府。蒋介石身为中国国民党的领袖，他反对西方民主主义与孙逸仙的国民社会主义，而建立一个保守与专制的政府。

中国享受到一段相对和平的时间，因此能够建立促进经济发展的机制。一九二八年中国在上海成立中央银行，由财长兼央行总裁，继而建立多家分支银行。中国在一九二九年拿回关税的自主权，调高关税帮助中国税收增加。一九三〇年，政府实施土地改革，施行土地法，提倡土地所有权与减少地租，尽管有些历史学家质疑其成效。一年后，政府废除厘金制度，这是对货物运输所课征的国内税，但是由于外国人可以购买豁免权，以致经济受到扭曲。中国也开始能够重组与勾销外债。中国政府积极建设铁路与公路网络，直至一九三七年对日战争爆发。

虽然中国的政策并未对最大的农业部门带来实质改变，不过其他部门确实开始改善。每年人均所得缓步增加，尽管其步伐与西方相比有如蜗牛。经济结构也有重大改变。尽管对当时的统计并不可靠，但是也显示农渔业占GDP比例，在一九三三年以前已降至百分之六四，而所谓的现代化部门(制造业、矿业、发电、运输与通讯)相较于一九〇〇年，占GDP比率已成长四倍至百分之五。

在对日抗战之前，中国有约五分之三的工厂产出都是来自中国人所拥有的工厂，有五分之一左右是来自外国人工厂，其余的大部分是出自日本人在满州的工厂。中国的企业家主宰当地的手工艺业，但是外国人拥有的企业则占了纺织、煤矿与重工业产出的三分之一到二分之一。虽然现代工业仅占一小部分，不过在扩张当中，也反映在天津、广州的贸易量，尤其是上海等港口的地位日形吃重。

中国经济这些迟来的发展应归功于国民党，包括现代部门缓慢但重要的发展，人均所得温和成长(虽然只集中在众多人口中的一小部分)。但是政治与社会的分裂，使其难以抵挡广受农村支持的共产党运动，更别说平定了。同时，国民党也无法抵抗日本一九三一年在满州建立傀儡政府满州国，以及将北京与天津地区转为非军事区的要求。

一九三七年，日本发动侵华战争，这场战争一直持续到一九四五年。中国八年抗战之惨烈非本书重点，不过估计中国可能丧失一千五百万到二千万条性命，而且还有高达一亿名难民。此一战争削弱国民党的力量，但同时壮大共产党的势力，二次大战日本战败撤出中国，但国共内战爆发，直至一九四九年。

遗绪与迷思

这段遭到列强瓜分与内战荼毒的历史，已成中国无法磨灭的记忆，自人民共和国成立之后就影响中国的所做所为与态度。中国经济在一九四九年之前的百年长期衰弱，列强瓜分实是最大原因。

香港回归二十周年时，习近平来到香港并发表演说。他指出，在一八四〇年代初期拥有八十万大军的清朝政府，竟然无法抵挡英国一万名远征军，被迫割地赔款，割让香港岛。在二次鸦片战争，清朝再度战败，九龙与新界也脱离祖国怀抱。他说：「那时的中国历史写满民族的

屈辱与人民的悲痛：：：二十年前的今天，香港回到祖国的怀抱，洗刷了民族百年耻辱。」

中国认为，其百年屈辱的重中之重是在于丧权辱国，是关于国土的丧失，现今只有台湾还未回到「祖国」怀抱，而更深层的意义是在于丧失对国内与外部的控制权与在世界的尊严。这有关中国共产党的基本合法性。该党被塑造成唯一能够站起来抵挡外国侵略的政治组织，是中国安全与尊严的守护者。

二〇一七年七月，在庆祝人民解放军建军十九周年纪念的一个场合，习近平在内蒙古训练基地朱日，透过电视对数以千计的士兵表示，军队必须「坚定不移」的支持共产党，而且「我们有信心击败所有的侵略」。他并没有说明侵略来自何人，不过将外国人、军队与共产党相联接，在结合历史与现代的意义上并不意外。

然而这一叙述尽管包含历史真相与事实，却不完整。

中国百年屈辱的说法是植基在一个概念之上，即是面对外国的侵略，中国是没有攻击性与扩张野心的受害者。然而这样的形象与清朝十八世纪时，对缅甸与越南穷兵黯武的政策并不相符，而且有关十九世纪与法国和日本的战争，中国也并不是没有责任。

关于外国人为中国带来屈辱的说法，与现实情况也有出入。如前所述，条约口岸与外国干涉确实限制中国政府制定政策的空间而拖累经济，丧失经济自主权也使得中国尊严大受打击。不过与此同时，我们不应忽略中国当时也遭到国内动乱的严重打击，包括长达十四年的太平天国叛乱、拳匪之乱、清朝灭亡后达十一年的军阀动乱、一九二七年之后无能与保守的国民党政府，以及直到一九四九年的国共内战。根据对中国见解独到的作家与分析师芬比(Jonathan Fenby)比较外国人对中国影响(排除二次大战时的日本)，中国遭到来自「内部削弱力量的规模更大」。

中国本身也有一些缺点限制经济发展。这些包括公部门的贪污腐败；社会与政治结构的僵化；中国的企业有许多都是家族经营，在崇尚大型企业的环境下显得不合时宜；强调安定与共识的传统，然而破坏性科技与科学改变，对经济更为有利。中国在一八三九年之前就有这些现象，不过在百年屈辱时期受到压抑。其中有一些相对较强的内发性，直至今日依然存在。虽然条约口岸是中国丧权辱国与经济遭到掠夺的表征，但是他们同时带来新科技，并且带动中国茶叶与丝绸的出口，让中国以出口收益来换取工业产品的进口。有许多条约口岸与周边地区最终成为发展经济的重镇，后来演变成经济特区。如果今天中国与香港贸易与经济的互动模式仍与英国殖民地时代相同，而与台湾的关系也与中美一九七九年建交后一样，实在难以想象中国经济会如何发展。

中国在一九三〇与四〇年代的苦难与对经济的影响，其实有助中国日后的发展。中国的基础建设在对日抗战时遭到摧毁，需要重建与重新发展。毛泽东掌权时的中国在外交与经济上都与外界隔离，因此重建一个新的产业经济制高点更显重要。中华人民共和国也利用日本在满州所遗留下来的工业设备，大量生产电力、钢铁与水泥。该地区成为中国重工业中心，尽管其重要性现在已有所降低。

战争迫使国民党与共产党为公部门发展新角色，并且「根据国家与

人民之间的权利义务关系而创造一个新的社会合约」，同时也出现国家干预经济的新方式，而共产党则是因此移植了整个社会与经济发展模式。一九四〇年代末的中国政府，在经济与政治意识型态上都具有浓厚的列宁主义色彩，在企业雇员与资产中掌握一大部分，还有钢铁的生产与大部分主要银行以及运输业。

百年屈辱造成一项历久不衰的遗绪是，中国对外国人的矛盾心理与不信任感。这样的态度十分明显，使得中国面对利益遭到外国势力或「西方利益」威胁时，总会采取较为强硬与好斗的方式。例如在二〇二一年，由于在中国称为钓鱼岛及其附属岛屿，日本称之为尖阁诸岛的领土争议，中国政府挑起反日本示威行动。二〇一七年，中国政府再度发动对南韩的示威行动，因为南韩政府同意装设新的美国反飞弹系统。在这两项行动中，日本与南韩企业都遭到抵制与抗议。二〇一八年面对美国总统川普开始在贸易与投资上的反复，中国的反应是可以预见的尖锐与带着民族主义色彩，再度操弄外国人负面形象，尤其是「不平等条约」。这种对外国人的矛盾心理——可以追溯至百年屈辱之前——令人啼笑皆非，因为正如我说的，对中国经济而言，与外国人接触并非全是坏事，至少在百年屈辱期间确实如此，而有些时候可以证明具有正面价值。

最后，值得一提的是对日战争，摧毁日本一个世代以来在东亚的中心地位。日本曾是亚洲的制造与服务中心，满州主要供应其农产品与工业原料；台湾与朝鲜则是农业生产，尤其是粮食，中国则是市场来源与未来投资所在。日本地位遭到摧毁，为亚洲体系留下一个大洞。对日抗战结束与宣布建立中华人民共和国后，中国并不能填补此一空缺。事实上，中国直到一九九七到九八年的亚洲金融危机之后，才具有这样的能力，当时中国正处于经济快速成长的痛苦期，距离加入世贸组织还有好几年时间。到了二〇〇〇年代晚期，中国开始展现具备接掌此一角色的能力与意愿，而习近平则是更为清晰与坚定地以「中国梦」来传达此一讯息。但是中国的成功也为其经济发展带来新的严峻挑战，这也是本书焦点所在。不过在此之前，我们必须先看毛泽东与其继位者们统治下的中国经济。

第二章 从毛泽东到现代化

一九四九年的十月一日，在政治领袖与军事将领的簇拥下，毛泽东站在天安门宣布中华人民共和国成立。紧接着是阅兵典礼与规模庞大的游行活动，少年先锋队、劳工、农民、公务员与学生举着领袖的照片，唱着民谣载歌载舞，高喊手中标语牌的口号：庆祝中华人民共和国成立、毛主席万岁、发展重工业、提高国防水平。

毛泽东一八九三年出生于多山的南方省分湖南，当时正是中国动荡不安的时期。他于一九一九年来到北京，在一九一二年成为中国共产党五十位创党党员之一。他自农民领袖起家，最终利用人民的不满与民族主义创造一支百万大军，对日作战，并在抗战期间与结束后与国民党进行内战。一九四九年「北平易帜」，中国人民政治协商会议在北京召开，毛泽东在会议上宣布：「我们的民族将再也不是一个被人侮辱的民族了，我们已经站起来了。」毛泽东长期掌权直至一九七六年去世，他在灾难性的大跃进与文化大革命中所扮演的角色一直为世人记住。他死后不久邓小平上位，推动经济与社会改革，将中国带入现今的发展道路。邓小平一九八〇年代的改革，在其继任人江泽民手中得到继续深化与扩大。他对中国经济爆炸性成长的贡献在其接班人胡锦涛任内转为社会改革，二〇〇〇年代全球化热潮方兴未艾，现在已为世贸组织会员的中国自此一热潮获利良多。

在毛泽东的领导下，共产党建立权威，以坚忍不拔的精神面对不时出现的经济与社会严峻挑战。毛泽东死后，中国采取较为集体与植基于规则的领导模式，以预防产生新的独裁者，至少直到今日是如此。习近平是否会是另一个毛泽东，留待政治学家去伤脑筋。现代中国与当年在伟大舵手领导下所出现的暴力，与受苦受难的情况大不相同。然而习近平在治理与组织上采取的一些方式与那时期有些类似，而且在民间社会机构的发展上也有相同的结构性障碍。二〇二二年颁布的九号文件，批判政治危险，包括西方的民主思想宪政、民间社会、历史虚无主义、普世价值，与西方新闻自由价值观。之后中共当局即对人权律师、媒体、学者，与其他独立思想者展开打压。此一严厉紧缩的态度一直持续到今。我们将在本书探索，它会如何影响中国未来几年要面对的挑战。

毛泽东的经济

法国外交家与戴高乐(Charlesde Gaulle)的心腹佩雷菲特(Alain Peyrefitte)在一九六六年文化大革命期间率团访华，这是在此期间第一个访问毛泽东治理下中国的西方使节团。他写

道，让他感到讶异的几件主要事情之一是「毛泽东治理的中国与马戛尔尼所见到的中国有惊人的相同之处」。—他列举其中几项：相同的帝王崇拜；因对传统的尊重而相同的仪式与礼仪；对最高权力机构相同

的俯首听命；相同避人耳目的密谋策划；对外国人相同的不信任感；相同的节俭与相同的烟草味。

佩雷菲特此一饶富趣味的叙述，也反映出中国在政治、结构与文化上的改变很少。我在最后一章会谈到此一现象，即使在今天也不难见到。

习近平发动打贪反腐之前曾劝导他在党校的同学，要他们注意「党的纯洁性」，而此一行动有可能是直接取法毛泽东在人民共和国成立最初三年所实施的打贪运动。毛泽东组织「打老虎」调查小组，以根除家境较优的官员与平民，指责他们在党扩权之后变得腐败，削弱党的纯洁性。

在人民共和国早年，中国拥有一批新的精英，实行苏联形式的社会主义指挥经济模式来治理国家。当时的中国与世界大部分隔绝，只与苏联维持紧密关系。不过他们的连接出于机会主义的成分，可能要大过意识形态，尤其是后者正是双方在一九五六年不欢而散，以致决裂长达十年的导火线。总之，苏联在一九二〇年代对国民党提供军事与组织的支持，帮助共产党自日本手中夺回满州。在韩战期间与结束之后，苏联对中国提供经济、技术与财政的协助，并且持续对中共借款与支持，这也是中共自一九五三到五七年的第一个五年计划的核心，直至毛泽东批评苏联是修正主义，双方关系恶化。

毛泽东治理的中国贫穷简朴，而在人民共和国早期，充满暴戾、专制、恐惧与胁迫。毛泽东系统性地摧毁革命之前的社会结构，这是一个具有众多民间社会组织的结构，有秘密社团、宗教团体、商业与宗族组织、商会、社福团体与专业工会。然而公务员、企业团体、商贩、交易商、银行家，以及学者与知识分子都成为清算目标。所有的私人企业都被没收。「改造」运动遍及政府各机关、工厂、作坊、企业、学校与大学，以及乡间。共产党摧毁中国既有的民间社会，与任何可能对其造成挑战的社会组织，并将社会所有事情的权利，从经济、政治讨论到人民日常生活，都集中到自身。

就经济层面，毛泽东治理的中国几乎停滞不前。根据麦迦森的计算，共产党于一九四九年掌权时，中国人均所得是四五〇美元。5毛泽东于一九七六年去世时，人均所得来到八五〇美元，然而在当时全球焦点都在日本与亚洲四小龙南韩、台湾、新加坡、香港身上的情况下，根本不值一提。在一九四九到七八年间，根据GDP计算，中国占全球所得比率仅升至百分之四•九，而其占全球贸易的比率也仅有百分之一左右。不论从什么角度来看，中国经济之于全球是微不足道。

一九五〇年的韩战与西方的贸易禁运措施，的确限制中国的发展，不过中国还须面对更为严重的问题，而且这些问题都是来自自家本身。这些问题包括早期的改革行动，例如政府在寻求改变中国的方向下，激烈改变土地分配体系与房地产所有权，以及两项重大冲击：一九五八年的大跃进与一九六六年的文化大革命，它们造成政治动荡与严重伤害。

共产党极力维持内部秩序，垄断动员资源支持国防与经济发展的权力下，中国的目的是改变社会与政治秩序，改善中国的地缘政治地位，以及促进经济成长。在推动经济成长上，中国靠的是拥有「生产、分配与交易」的管道，包括土地、工厂、运输设备、企业、金融、通讯，以

及对外贸易和海关。重工业与资本密集的生产居于优先地位。对外贸易则成为国家独占，主要目标是寻求自足与建立一套因应主要生活产品需求的进口结构。

计划取代价格成为决定哪些产品生产、资源如何分配，以及该雇用哪些人的关键。工业公司大部分都是垂直整合的企业，严格控管员工，自一九五一年起更是取代典型的城市支出，承担照顾员工由生到死的责任，也就是所谓的「铁饭碗」。农业部门则是集中管理，迁徙受到严格的申请法规控管，而且根本没有所谓的劳动力流动。

中国拟定一套价格系统，用以控制国营企业的交易。在此一系统下，国营企业因价格定的相对较高而获利，反观乡村却须忍受较低的价格。此一做法为政府提供大笔利润与税收，而这些所得都与经营效益完全无关。到了一九五〇年代中期，政府的预算收入达GDP的四分之一以上，远在之前的水平之上。这些收入是用来支付政府部门的扩张、国防军备，以及支撑升高的积累率，也就是以产品供过于求的剩余价值在未来投资产业。当时与之后许多年的中国形象就是节俭、衣着单调而无变化、简陋的住家，以及一些鲜明反映中国重组经济与资源分配的服务。

中国政府很快就着手从根本上改变房地产所有权的制度，主要是瞄准地主、民族资产阶级或中产阶级，以及大部分在满州与条约口岸的外国利益。自一九四二到五二年，在农业改革下，中国政府没收全国百分之四三的耕地、农舍、作物与牲口，然后再重新分配至佃农与没有土地的农民手上。在改革的第二阶段，踏出农业集体化的第一步，鼓励农民在淡季时上缴收成充公。

一九五〇年中期，中国加速推动计划经济。由于担心生产力不足，而驱使农民加入集体制，最终在一九五八年废除个人所有制，尽管后来证明此举仅是暂时性的。中国政府同时以农村生产实验做为基础，进行进一步的集体合作，在实验下，农民被迫参与苏联模式的集体企业。同样地，城市也实施苏联模式的工业化，政府接管大部分企业。最大的目标是东北地区，尤其是满州的重工业，而在初期政府带动工业产出与工业投资占GDP比率增高。大跃进(一九五八到六二年)是设计来实现毛泽东对工业与农业发展的宏大构想，希望藉此提供一个适合中国经济情况的发展模式，尤其是在劳动力资源方面。与此同时，农民仅剩下的一点土地权益也被取消，数以百万计的人民被强迫进入大约二万五千所大型人民公社，平均每所人民公社有约五千户家庭，有一些的成员甚至超过十万人。在人民公社中，个人财物、粮食与劳力都被集中，人民公社负有管理当地行政、税收、保健、教育，与监督生产的职责。政府的政策使得农地与供应减少，有三千万劳工转入乡村工厂，包括后院铁工厂，有关一九五八年收成错误的讯息，导致强制征收情况大增。大跃进造成的大饥荒，至少造成三千万条生命在一九五九至六一年丧生。但有的说法认为，可能高达四千万至四千五百万条性命。

大跃进的许多措施在接下来的几年获得修正或是取消，一九六〇年代中期，经济元气有所恢复，农业与沿海各省的工业出现新的投资与建设。同时也建立一套新的三层组织架构：人民公社、生产大队与生产队，在一九七〇年代前，这些组织的数量明显增加。一九六六年发动的文化大革命，造成十年之久的意识形态狂热、政治动荡与跨世代的冲

突。它对中国经济与人民造成的伤害也许相对较轻，但是对农业生产与工业生产仍是带来重大冲击。文革弱化中国的机制，对其经济与商业造成伤害。虽然当时所谓的三线建设带来一些成就，该计划是下令对国防、科技与重工业进行大规模投资，但是文革阻碍经济发展与改革。与此同时，亚洲四小龙却是快速发展。邓小平后来曾经表示，文化大革命几乎毁了共产党，其信誉遭到重创。

随着一九七〇年代的到来，中国经济严重失衡。一边是衰败的农业与粮食生产，一边则是快速成长的工业，两者形成强烈对比。在一九七〇年代，工业产出平均每年成长百分之八，而在一九五〇年代成长率只有一半，但是此一成长速度相对于乡村实在太快了，乡村根本难以赶上，无法同时提供城市与乡村居民足够的粮食。中国经济机能失调持续好几年，不过发生两件事情可望把中国经济拉出谷底。一九七二年，尼克松(Richard Nixon)来到中国，是第一位访问共产中国的美国总统，他此行促成双方恢复邦交与交流。不久之后，毛泽东恢复中国一位官员的职务，此人是文革的受害者，名叫邓小平。他恢复权位的时间短，在一九七六年再度失势，不过他的时代即将到来。

黑暗中的少许光芒

尽管毛泽东时代的中国政局与经济都不稳定，还出现最糟的政治独裁情况，但是与此同时，也有一些正面的经济与社会变迁。根据国家统计局的资料，实质GDP在一九五二至七八年，平均一年仅成长百分之六左右，不过工业(建筑业除外)占GDP比率由百分之一七·六升至四四。资本财，也就是实质资产的价值，例如大楼、工厂、基础建设、机械与设备，平均一年增加百分之七•五，大幅超越人口。

在毛泽东掌权时代的人口成长率，从百分之一·九降至一•五，生育率下降一半至平均每位生育年龄女性三个小孩。死亡率，尤其是孩童，还有教育程度都有改善。例如五岁以下孩童的死亡率，由每千位从二〇五位降至七十三位，主要是因为初级保健服务，例如接种疫苗等公共保健服务扩大、水质改善、卫生与营养，以及教育程度升高。整体而言，人力资本质量确实提高r。

一九四九年，中国人口有百分之八〇都是文盲。不过由于积极投资教育，小学注册率到了一九五八年成长四倍，达百分之八〇，到了一九七五年更是进一步升高至百分之九七。初中的注册率也增加百分之六至接近百分之五〇。二十五岁以上人民的平均受教育年限由一九五〇年的〇七年升至一九八〇年的三·七年，女性的平均受教育年限更是大增，从〇•五年升至五但是毛泽东治理的中国无法克服三个常见，而且往往是由自身所造成的问题：马尔萨斯主义的粮食生产不足问题；典型凯因斯主义的就业创造不足，以致难以促进持续消费的问题，以及尽管GDP与工业成长显著，但是仍有苏联式的忽略效率与诱因。因为如此，在经济学家所谓的全因素生产率上根本未见实质成长，这是一个有关效率的名词，用来显示资本与人力资源合理分配与技术进步所促成的成长率。

尽管劳动力成长至接近二亿人，但是不到五分之二是在现代部门。而中国的经济发展常态是农业劳动力，一九七八年较一九五二年扩大百

分之七〇，相对于城市居民明显恶化。毛泽东治理的中国完全忽视为相对活泼的消费部门奠立基础，然而此一部门十分重要，因为随着家庭所得增加，人们在额外所得上对食品与必需品的花费比率会减少，而增加对消费者产品的支出。中国只是一根筋地强调重工业与资本密集生产，这也意味向来是大型雇主的传统制造业与服务业，并未因为人口扩增而出现原本该有的扩张。例如在一九五二至七八年，零售部门平均雇员人数由八十一人升至二一四人，餐厅平均雇员人数由六七六人增至八一八九人。我们通常可以预期，随着零售与服务业规模的扩大，生活水平与消费趋势也会提高。毛泽东治理的中国，留下的资产可能就是缺憾与失败。这也激发新的领导人愿意进行实验与向世界学习。毛泽东去世前十四年，也就是一九六二年的时候，邓小平指示农民使用更好的法子来因应饥荒，而首次说出现今已成他名言的谚语。他说：「不管黑猫白猫，捉到老鼠就是好猫。」此一句话也代表邓小平为中国带来的巨变，他以实验来追求社会主义下的中国经济，如何为人民带来美好的生活与现代化。

改革开放

邓小平对现代中国居功厥伟，绝非溢美之辞，而且这并非只是因为他所推动的政策与计划。季辛吉指出，他的成就是完成了做为一位领导人的终极任务，带领社会来到一个前所未有的境界。季辛吉表示：「社会的进步有赖领袖的远见，与依此前行的勇气。社会的幸福主要是拜他们的高瞻远瞩之赐。」

「改革开放」是出自中共一九七八年的十一届三中全会，自此之后即成为对中国影响力的表征。与五年一次的全国党代表大会同期的三中全会，通常会发布重大政策与优先计划。不过有时候这些会议也没有什么效率，只是纠结于一些外界难窥奥妙的事情。有些人认为，一九九三年的十四届三中全会意义重大，因为朱镕基在会中确立「社会主义市场经济」体制。但是一九七八年的三中全会确认了邓小平的领导地位与「改革开放」政策，可能是最具意义。若是没有此一会议，中国的经济与政治史都将改写。

比较中国劳动生产力，在一九七八年之前二十五年与之后二十五年的变化，即可看出邓小平对中国经济的影响有多大。在農業部門，生產力成長率從平均每年百分之〇・二左右升至近百分之四。在工業與營建方面，成長率幾乎擴增一倍，由百分之三·七增至六•七。在服務部門，則從平均每年百分之一•八增至五•九。此一轉變也為GDP幾乎所有的成長提供解釋。”

勞動力與資本的生產力也明顯改善，因為中國能夠更好地利用、結合與管理它們。要做到這一點，中國必須改革其市場與機制的運作。中國的改革並非直線的，而是經由三項重大無比的發展。

第一项，自一九七六至八〇年担任总理的华国锋，尽管称不上改革者或在经济上有所建树，不过他看清中国需要新观念与新想法而同意成立中国社会科学院。该机构培育一批新一代的经济长才，他们相信经济知识与实验要比政令倡导与教条更具价值。第二项，正如盖维茨(Julian

Gewirtz)在其著作《不可靠的伙伴》(Unlikely Partners)所写的，中国经济学家与海外专家的交流，带动国内思想的改变。例如中国在一九八〇年代成立的经济特区，其构想首先是来自一九七八年一批在欧洲的中国经济学家。与外国经济学家和经济机构的交流，也带动与美国的学生交换，与新知识开放，经济思想不必再受到僵硬的政治法令束缚。中国也研究与进口南斯拉夫与其他东欧国家的想法，尤其是匈牙利，以及争取日本的投资与贸易。

中国在一九七〇年代末与八〇年代初，与海外经济学者专家的交流，无庸置疑是中国改革路线与脚步的重要因素。在中国所接触的海外管道中，最著名的是来自铁幕之后，主要是匈牙利经济学家科尔奈(Janos Kornai)，他是研究社会主义经济学的专家，一向主张预算硬限制相对软限制的重要性。虽然听起来有些深奥，但是对中国十分有用。在预算硬限制下，公司在取得贷款与资金上必须相互竞争，而且要还给借贷人或股东。他们的生产与消费，是依赖由供需决定价格的市场，如果他们没有获利可能就会破产或被接收。科尔奈强调预算软约束,例如在苏联与中国早年所实行的，意味公司是以其资格来决定能否得贷款，接受一些非商业的目标，尤其是在雇用方面，其生意是以管理价格来进行，而且没有倒闭的风险。中国将科尔奈所教的学以致用，并且了解所有权并非重点，因为私营企业也可能没有效率，预算硬限制才是。不过这也是今日议论的重点，有些人认为，中国国营企业与地方政府债台高筑；中国GDP夸大，就是在于对预算软限制的容忍。

在邓小平时代初期，中国对经济学与海外经济学家的兴趣，也带动与西方经济学家的交流与互访，包括著名的美国利伯维尔场经济学家傅利曼(Milton Friedman)，以及知名的经济学家，例如凯恩克劳斯(Sir Alec Cairncross)与史特恩((Lord Nicholas Stern)。

促成中国改革的第三项关键是邓小平本人，他帮助改革的制度化。他把共产党放在首位。从他面对草根性民主运动威胁时的态度，尤其他对一九八九年天安门抗议所采取的强硬方式就充分显示。他是促成中国对新观念与全世界开放的总工程师；他推动中国经济的自由化，同时也建立政治结构预防权力集中在独裁的领导人手中。他认为，中国共产党的政治力量有赖实施有限度的自由经济改革。

耐人寻味的是，习近平却有不同的看法。对他而言，党的政治力量与纯洁性才是最重要，经济改革只是附属品。经济改革的必要性与政治环境的矛盾自邓小平时代就有，但一直未曾解决。此一情形在习近平治理下更具意义，而且深具影响力。

改革第一阶段，一九七八—八八年

中共当局首先为农村所做的事情之一是减轻对农民收购的负担，付给他们较高的价格，并且允许他们以更高的价钱出售剩余的收成。此外，准许农村合作社就不同的支付与生产体系进行实验，而逐渐形成一个主调，即是与农民订立合约，让其承包管理土地。当时农村家庭约占全国人口的百分之八二，在此情况下可以长期租赁的方式，集体承包与利用土地，并且有权在开放市场出售他们增加或是自己消费后剩余的收

成。到了一九八三年，这些措施已变得普遍，农村集体制度几乎全面消失。

一九七八与七九年之后出现的乡镇企业，是在人民公社与生产大队之外创造的产物，在乡村发展低价值轻工业的关键性结构上扮演不可或缺的角色。在不算短的一段时间，乡镇企业为中国提供劳动密集生产的机会，这些是重工业难以做到的。因为如此，相对于资本，中国可以更合理地运用劳动力。在一九七八至九。年代中期，乡镇企业的雇用人数由二八〇〇万人增至一•三五亿人，其附加价值占GDP比率由百分之六增至二六。在廉价劳动力丰富的条件下，中国乡镇企业着重于纺织品的生产、食品加工、家具、建筑材料，以及简单的机械与金属加工。

乡镇企业还有其他好处。它们提供就业与赚取收入的机会，并且帮助弥补乡镇与城市间发展的部分差异。乡镇企业身为公有企业，在计划经济的市场化改革中扮演先锋的角色。它们也与国营事业竞争，逐渐进行试验性计划，允许保有部分获利进行再投资，或是提高薪资待遇。久而久之，这些乡镇企业大部分逐步改组成为私有企业，或是直接淘汰出局。

中国的住房部门在一九七八年以前都很单纯。土地所有权都国有化，由国家垄断地主与开发商的角色。政府将公有租赁设施分配给工作单位，这些工作单位则负责提供住房服务，把住房分配给家庭。换句话说，这时候的中国拥有一套住房福利制度而非房市。多年来，中国领袖与相关机构不断讨论房市的意识形态，透过试验性计划来看房市如何运作，并且审慎准许房地产商建造与买房，以及为土地使用收取费用。

然后在一九八八年，大概是第一次试验性计划的六年之后，国务院踏出房市改革最重大的一步，将房屋商业化做为住房改革的目标。不过什么事都没有发生，直到天安门危机之后。一九九一年，国务院决定正式承认住房私有化的房地产权利，为日后在一九九〇年代的市场导向住房改革铺路。

改革第二阶段，一九九二——二〇〇三年

一九八〇年代末期，中国遭遇多个问题与因此而引发的一项重大社会危机。价格双轨制，即是政府制定价格，同时又给予生产者有限的自由空间，让其以市场价格出售超过生产配额的产品，然而此一制度却也成为贪污腐化与搞裙带关系的来源。中国领导层对于竞争欠缺经验，在竞争出现赢家的同时也导致输家的产生。改革也不可能一直平顺维持供需平衡，结果是造成一些总体经济的问题，包括通货膨胀高升，通膨率从一九八八年底的百分之一〇在一九八九年跃升至近百分之三〇。

与此同时，贪污腐败、市场混乱，以及党内高层关系紧张等问题浮现。学生开始集结，抗议贪污、通膨，以及学术、新闻和个人自由，后来又加入追求民主的运动，最终导致情势失控。他们的行动于一九八九年以天安门广场的可怕事件收场。

接下来的两年，中国共产党内部在保守派与支持邓小平改革开放路线一派间爆发激烈斗争。党内想趁机推翻改革的人一时之间获得成功，但是无法保持战果到最后。一九九二年一月，经济回稳，通膨率也降至

百分之五以卜，邓小平不顾健康不佳，展开反击。他所做的是「他生命中最后一项行动，为中国迈入二十一世纪奠定基础」。他发动著名的南巡，巡视深圳、珠海与上海经济特区，为改革注入新动力。他的南巡被称作「推动具中国特色的社会主义改革的圣战」。

中国持续将早期在乡村改革的经验与学到的东西，应用在城市经济、住房、国营企业，以及国际经济利益。第二阶段的改革有一重大发展——以法规为导向的制度机制，取代政治指示与命令。然而这与习近平治理下中国的情况正好相反，他将党内权力集中化，取代法规的制度化。

不过在一九九〇年代，领导阶层看到有关乡村地区的土地使用权、生产与所得等方面的新措施，带来效率与生产力的增加。他们同时也看到改革的第一阶段，带来有关经济与房地产合约等方面的新知，未来可以应用在住房、产业与商业部门。

在天安门事件之前所采取的城市住屋「市场化」脚步，如今更为坚定，成为深化改革的基础，一方面为一般老百姓提供所谓的经济适用房，一方面也为较富裕人士提供商品房。在一九九〇年代的大部分时间，中国逐步建立一个全国性的房市。一九九八年国务院公布一份标题冗长的文件：「关于进一步深化城镇住房制度改革加快住房建设的通知」。简单说，这份文件敲响了中国住房福利制度的丧钟，并且宣告展开房市发展的新纪元。二〇〇三年，国务院又首次明白厘清房市各部门的权利与义务，以及有关房地产纠纷的法律步骤。

在这些措施下，中国房市大热，有关当局则是把注意力聚焦在规范市场，通过有关土地管理、土地使用、抵押、房地产价格、税务与管理等方面的法律。私有住房市场因此成为中国经济结构的一环，在二〇〇〇至一一年一直是推动经济的主力。二〇一一年，住房投资约占GDP的百分之一四，是二〇〇三年的三倍。

乡村的土地所有权与乡镇企业，自然而然地成为往后私有企业的模型。这也形同对一种新企业结构的认可，并且最终升至修宪以保护其合法地位的高度，尽管这仅是弥补公营事业的不足，而且公共政策目标仍是由共产党决定。

国营企业学会在「双轨制」下运作，一面负有根据国家所订目标进行生产与定价的责任，不过另一面也有学习市场运作的机会，将多余的生产量以高出政府指定价格的水平出售。这种盈余生产交易在国营企业经营上的重要性日益升高，也成为中国当局订定合约的主体。受此影响，进入门坎降低、允许较大的竞争空间、经理人在雇用与开除中阶干部、奖金发放，以及与供货商建立直接关系也有较大的权力。

新的所有权

国有企业(SOE)所有权的第一次改变是在一九八六年，有三人以人民币三万四千元做为抵押，租下武汉电机厂。同年有三家广州国有企业推出私人股东制，允许员工认购百分之三〇股权。一九八八年，国务院公布租赁小型国有企业的法规，对此操作正式提供法律地位。这些都是中国早期迈向私有制的脚步，之后脚步加快，在一九九〇与九一年先后

成立深圳与上海证交所。在此一改革下，一些国有企业得以向公众发行股票。在邓小平的南巡激励下，新一波所有权改革开始发动。不过这并不代表放弃最首要的国家经济地位。中国当局推出一些新法规，允许效率低落的产业进行结构性改组，企业可以出租或出售给公众或员工。

邓小平推动改革与试验也包括私部门的所有权，这一方面的改革是由一位新旗手推动，他在一九九二年的十四届党代表大会上，为「社会主义市场经济」背书。此人就是当时的副总理朱镕基，他后来在一九九八年担任总理直至二〇〇三年。此时改革动力大增，包括中国前所未有的市场机制与激励手段，以及游戏规则的转变，由自由衡量转变为法律与规定。一九九三年的新公司法为所有权改革动力带来挹注，逐步转变公部门的组织结构。这套法律的主要目的是对国有企业进行改造，解决它们各式各样欠缺效率的问题，鼓励竞争与促进生产力，解除政府对日常运作的影响。虽然该法并没有允许私有化，但是同时也鼓励发展小型私有企业，弥补国营事业的不足，与帮助吸收劳动力。

这是中国改革转变的重大时刻。一九九〇年代中期，在「抓大放小」的口号下，中国将大批国有企业纳入国家控制。小的国有企业不是私有化就是关门大吉，较大型的则是转换为大型企业与合并成为工业集团。政府决定维持五百家到一千家国有企业的所有权，将较小型的国有企业出租或出售。十五届全国代表大会通过把若干国有企业转换为股份公司，而在二〇〇〇年，上海证交所公布中国第一套公司管理指导原则，后来中国证券监督管理委员会据此拟定相关法律。一〇〇一年之前，百分之八六的国有企业组织重组，约百分之七〇的国有企业完全或部分私有化。

国有企业改革对就业造成重大影响，虽然私部门吸收大批遭到裁撤的劳工。根据国家统计局的资料，一九九八到二〇〇七年，国有企业雇用劳工人数从九千万人降至六千二百万人，不过另一份数据则显示，由七千万人降至二千六百万人。然而同期私有公司与外国企业的雇用人数，则是分别增加百分之六四四与百分之二〇二。政府要求国有企业的买主签立意向合同，重新雇用原来员工，同时还设立多项政府补偿、补贴与再就业基金，资助再雇用。公家的工作转换为私人的工作受到多项因素的支撑，包括私部门的发展、私有企业的成长，以及为加入世贸组织而进行的结构性改造。

回首一九九〇年代晚期，中国在缩减国营事业上，无论是规模与改变的速度都令人印象深刻。中国整顿国有企业与为私有企业的发展移除障碍等改革行动，远超过科尔奈的预期。中国经济与有一段时期的主要大型国有企业，成为市场纪律约束的主体，主要就是预算硬限制与破产或倒闭。国营企业必须更具纪律，而且显然需要面对来自正在兴起的私部门的竞争与影响。然而在十年之后，预算软限制又重回国营事业体系，以及因二〇〇八年经济振兴行动而兴起的大批地方与省营企业。之所以出现这样的情况，其背景是在于经济成长减缓，经济自由化的脚步日益缓慢，甚至停滞不前。预算软限制造成投资错置与浮滥，并且过度依赖银行与其他金融信贷来为方案进行融资。

财政、对外贸易与金融改革

面对提供服务与公共财，尤其是如何支付，中共北京当局与地方政府的关系总是难以厘清。从历史来看，中央政府在经济上扮演的角色有限，地方政府与负有达成政策目标责任的官员，则是主管与驱动经济成长的主要单位。

一九九四年中共当局发动一项重大的财政与税务改革，将许多财政控制权归还给中央政府，这些权力在之前的改革中都交到地方政府手中。此一改革建立了一套现代、简化与统一的税务系统，划分中央与地方政府的权限，并且依据法规而非自由衡量来分享税收。与此同时，中央政府担负首要的税务管理责任，与透过发行公债来控制财政赤字的职权。该改革主要是为了增进财政政策实施的效率，与加强政府的税收。中国的税收占GDP比率，已自一九七八年的百分之三〇左右降至约百分之一〇的水平。

不过，尽管财政改革在一九九四年之后持续进行，此一改革所追求的财政控制权中央化，并未在划清中央与地方政府权限上建立一套确实可行且具法律基础的制度。到了二〇一六年，地方政府操作的财政支出占了约百分之八五，反观北京当局只有百分之一五。这样的情况与一九九四年时并无不同。地方政府除自行课税外，其收入还包括土地出售，这是他们迄今最重要的收入来源。地方政府也极度依赖来自北京当局的转移支付，这比一九九〇年代的情况好不到哪里去。北京当局转移支付，帮助地方政府财政的态度完全不透明。它当然不是透过选举授权，也不是根据福利观念或是人口分布与其他授权，而是高度的政治操作，用以维持对党的忠诚与推动经济成长，以及完成国家目标。24

地方政府财政安排上的缺点，在二〇。八年金融危机之后政府推出振兴方案时益发明显。地方政府是透过对公共建设与住房的支出，来执行此一振兴方案的主要管道。它们尽管垄断土地出售，但是仍需要除提高税赋之外的方式来的筹资，于是建立了在预算之外的筹资平台，也就是所谓的地方政府融资平台。根据二〇二二年全国查账行动显示，总共有七千二百座这样的平台，不过在中国证券监督管理委员会于二〇一七年所做的调查，全国有一万一千七百二十八座这样的平台。这些和其他地方政府融资平台，使得地方与省政府成为过去十年中国债台高筑的主要来源之一。

有鉴于地方政府为中国财政稳定构成威胁，总理李克强在二〇一三年表示，中央政府应巩固总体经济的权力，确保地方政府官员毫不犹豫地遵守指令与政策。他解释，这样北京当局才能将其权力运用在基本的经济目标，例如降低持续成长率、推动对环境友善的发展、财政改革，与改善所得不均的情况。他要地方政府将焦点从追逐成长、与其他省分GDP成长率竞赛，转移至提供公共财与服务。

然而要处理地方政府的政治与党的既得利益，是一件艰难的工作，李克强对此有一句名言：「触动利益问题比触及灵魂还难。」他说得没错。自此之后，促进中央与地方政府权力与职能平衡一直没有什么进展，即使北京当局曾尝试更明确划分中央与地方政府的一些支出职权，并且寻求改变一些激励措施，这些措施造成过度重视经济成长，与往往质量低落的成长统计。

一九九〇年代对外贸易与金融改革，是与财政、税务改革协调进

行。中国最初是申请加入关税贸易总协议(GATT)，这是世贸组织的前身，但在一九八六年受阻。当时中国正逐渐吹起对外贸易、对外投资，与进口海外科技的新一波开放风，尽管仍受到政府法规限制与严密监视。最初，改革着重于将外贸权利下放给地方政府、产业部门与生产商。在靠近香港的广东与福建经济特区，展开的改革逐渐演变成沿海发展策略，允许各种形式的企业在多达十几个经济特区进行加工处理与装配。接着人民币贬值，一九八六年建立双轨汇率制，出口商可以在法规较松的次级市场，以较具吸引力的价格出售其外汇所得。

一九九四年，中国统一双轨汇率制，将官方汇率与非官方汇率结合，促成前者兑美元汇价，贬值百分之三三，至一美元兑人民币八·七元。中国同时在上海建立首个银行之间外汇交易市场，还有中国外汇交易系统，对银行借贷、债券，与外汇市场提供交易信息、指针价与训练设施。一九九六年，中国允许人民币在经常帐兑换自由化，可与其他货币全面兑换，经常帐是指对商品支付、服务，与例如汇款的转移交换。

二〇〇一年，中国降低关税障碍，并且撤销许多进口配额，而获准加入世贸组织。中国在财政政策上的创新，例如增值税的推出，允许出口商在此制度下退税，符合世贸组织的架构。中国也实行符合世贸组织标准的管理制度，尤其是在汇率管理操作方面，同时也开放银行与其他金融部门。

虽然中国自一九九〇年代中期以来就宣称要开放资本帐兑换，但是进展缓慢。自一九九七至九八年的亚洲金融风暴之后，一些相关法规限制获得撤除或放宽，但是其中大部分都是让外国资本更容易进入中国，而不是自中国出去。

亚洲危机期间，包括泰国、南韩、印度尼西亚与马来西亚等许多国家，都遭到严重的金融打击。危机本身是与互不兼容的经济政策有关，不过是由大笔资金外流所引发，此一情况使得这些国家无力维持其盯住美元汇价的稳定。在此危机中，他们的货币大幅贬值、国内金融情势混乱，与严重衰退。

中国相对安然度过危机，从中得到的教训是要确保资金移动严密控制。因此，移除资金外流的限制有如牛步。与此同时，资本帐管理允许中国人民可以进入外国市场和接触外国资产，与中国共产党坚决不放弃手中控制权之间，存在着无法化解的紧张关系。经历二〇一五到一六年的金融乱局之后，中国资本管制再度明显趋严。

金融改革

随着时间演进，中国的金融体系变得既广且深，与原来僵硬、粗糙，与指令式的金融管制不可同日而语。所谓「广」，指的是金融资产在GDP的比率，和所能提供金融机构与金融产品的广度。所谓「深」，指的是借款者的多样化、范围与规模的扩大。根据国际货币基金指出，这样的金融发展有助存款的调动、增进信息的分享、资源的分配，与风险的管理。同时，金融体系的深度与流动性增大，还有金融工具的多样化，有助国家增加因应冲击的弹性。在另一方面，我们已自过去几十年的金融危机学到教训，包括二〇〇七与〇八年的金融风暴和中国本身的

经验，即是在一个放任银行与财务杠杆的经济体系中，确实可能发生金融混乱，而且的确也发生了。

中国的金融自由化只追溯至一九九〇年代，主要集中在过去十到十二年。这是主要改革部门中最不具政治敏感性之一，主要推动者是热忱的周小川，他在二〇〇二到一八年担任中国人民银行行长。中国的最终目标是推动放款与存款利率的自由化，让资金的分配更具效益，同时建立全国性的存款保护计划，让家庭在一个相对较具市场导向的体系中得到保障。我在之前已提到，一九九〇年代初期设立深圳与上海证交所，在接下来的十年，中国又有多项措施，包括推出新的金融产品、货币控制工具，以及增加设定存款与放款利率的弹性。与此同时，也设立新的主管单位，包括一九九八年的中国证券监督管理委员会，与二〇〇三年的中国银行保险监督管理委员会。

二〇〇〇年代，「影子金融」部门开始浮现，由于是在法规较宽松的环境中运作，因此其市场操作远较正式的银行部门快速，但是当时进展缓慢。二〇〇八年以前，所有信贷只有略高出百分之一〇的比率是来自影子金融。但过去十年，金融自由化与影子金融的成长都增快速度。利率自由化事实上在二年内就完成。二〇二二年，所有放款利率的限制都告解除，只除了抵押贷款利率。在二〇一五年推出存款保险制度之后，银行存款利率上限也获得解除。中国人民银行不再设立官方指标利率，尽管银行的操作继续偏向国有企业。人民银行现今用来管理流动性与掌控货币政策立场的主要利率是七天期回购利率，该行主要使用该利率做为银行之间市场的贷款利率依据。

中国的金融系统既是推动经济成长的引擎，但是同时也是焦虑的来源。解除金融管制与创新往往被视为促进经济效益与成长的触媒，但是在一些情况下，它们也可能对经济与政局稳定造成伤害。

在一九九〇年代，中国的金融体系在资助成长上扮演关键角色，但是最终却是背负大批不良贷款，造成不稳。这些不良贷款来自多年来对疲弱不堪的国有企业浮滥放款。根据估计，一九九〇年代晚期前，不良贷款约占所有贷款的百分之四〇，迫使当局介入。源他们被迫将银行资本重组、鼓励银行勾销或减记不良贷款，并且设立「资产管理公司」自银行手中买下坏债，然后尽可能恢复其价值。

二〇〇八年，中国当局眼看西方的金融危机蔓延到内地，造成出口减少、成长减退与失业率升高，而推出一项经济振兴方案，规模达五千八百亿美元，是GDP的百分之一四左右。此一方案的主体是信贷刺激，中国对信贷刺激也因此上瘾且持续好几年。影响所及，中国的经济日益依赖信贷，信贷的规模也不断扩大，较一九九〇年代金融危机时大了好几倍，也因此益发脆弱。我将在第四章谈论这些情况，与因应这些趋势的方案。

现代化

一九九〇与二〇〇〇年代，中国的改革一方面改变国家与市场和市场制度的关系，一方面也改变与外界其他地区的关系。国有企业体系也产生剧变，不过并没有引发大规模的永久性失业。私部门快速扩张，私

有房屋所有权确立，中国也变得更积极地融入全球经济，加入世贸组织、国际货币基金，与世界银行等国际机构。

中国的经验显示，成功的经济发展并不只是善加利用劳动力与资本，将两者结合来促进经济高成长。这需要改变态度与制度，与坚持良好的管理规则与法规。就其本身来看，中国的成就非凡，建立房地产所有权的概念并且给予保护；加强人民对法律的信任；提高法规架构的透明度与承担责任，让私有企业与个人在架构内的操作与竞争，不致受到威胁与干预。与此同时，地方政府财政接受改革，尽管效果短暂，金融改革影响国内金融市场，汇率与利率系统也都很快获得改革。

至二〇二二年止的十年，当家的是国家主席胡锦涛与总理温家宝，这段时间是中国经济成长的爆发期。在平均每年经济成长率达到百分之一〇的支撑下，中国由全球第六大经济体一跃成为第二大经济体，并且在全球治理上赢得更大的席位。有鉴于人均所得由一二九三美元增至七〇八〇美元，购买力平价也由三九四〇美元跃增至一二二〇五美元，中国可以自豪地宣称已是中等所得国家。

至少对城市居民而言，这十年值得细细品尝。薪资稳定增加；自住房蓬勃发展；城市私家车数量也告大增，二〇一七年中国汽车销售量达到近二千五百万辆的水平，约是全球汽车销售量的三分之一。高速公路、机场与高速铁路网络的兴建大增；教育支出成长一倍至GDP的百分之四，健保与退休金涵盖的范围也有扩大。然而尽管中国在二〇〇〇年代加速现代化，却出现一些意外发展，这些发展可能当时并未受到注意，但是却为中国现在的问题栽下种籽。当胡锦涛与温家宝于二〇二二年下台时，有人指责他们忽视共产党的中央组织角色，成为政治既得利益者的受害者。

美国总统欧巴马的顾问认为，胡锦涛「任由执政党的摆布，党内的将军、部长与大型企业利益集团强悍跋扈，不像在毛泽东或邓小平的时代那么顺从，那时候他们基本上不会质疑上级权威。」江泽民和其盟友的影响力无所不在，包括政治局常务委员会，而胡锦涛与温家宝到底曾否拥有他们前任所有的控制地位，确实值得怀疑。

就某些层面来说，他们反而走了回头路。负债与依赖信贷来支撑经济的高速成长，已在公共政策中根深柢固。环境污染与贪污腐败，已成为更为严重的经济与政治问题。温家宝下台时承认：「甚至在高阶领导人之间也是滥用权力、以权换钱，官僚恶习与商业的矛盾未曾停歇。」城市与乡村，以及城市内部的所得失衡情况日趋恶化。国有企业的角色与影响力再度扩张，不仅是在经济上，同时也成为权势熏天的政治利益集团。

社会不安成为更具急迫性的问题，所谓的「群体性事件」——许多都是低层公部门的腐败、建筑与计划的不公，以及污染与环境恶化问题——从二〇〇二年的一年五万件，在二〇一二年增至十八万件。同时还有资金外流问题，估计中国至少拥有资产一千五百万美元的人民有百分之二七都已移民，此一情况反映的是中国的教育质量、环境、保健、食品安全，与财产保护等问题。

有人认为，胡锦涛与温家宝执政时期是「失落的十年」，因为他们没有认清三大目标：经济持续成长与发展模型，社会与经济的均衡发

展，以及促进人民对共产党的信赖与尊重。我们也可以为他们辩解，他们执政时正是中国在全球经济中蓬勃发展的时期，在经济美好时期改革的压力与急迫性也告消失。此外，胡锦涛与温家宝推出一套福利制度，用以取代由国营事业与公家单位所提供，由生到死的铁饭碗制度。

如我之前所说，毛泽东的遗产之一是新的领导人了解中国必须改变，而胡锦涛与温家宝所留下的遗绪之一也许就是此一信念，习近平也感觉到了，共产党与中国面临危险。习近平的重点是强化党与确保党重拾其「纯洁性」，这是一个具有强烈列宁主义思想的名词。不过与此同时，中国经济也要重新打理，需要变得更均衡、更持续与更协调，也就是说，需要「再平衡」。

第三章 推动改革的脚步结束：再平衡与改革

经常你会听到有人谈论中国是出口导向的经济体，或是其经济成就与成长主要是依赖出口。川普在二〇一六年竞选总统时，指责中国依靠其不公平的贸易政策来「掠夺」美国。在他当选后尽管他的政府用词相对和缓，但是仍不断强调中国是一出口掠夺者，偷走美国的工作机会。在几年前，这样的指责或许还有道理，但是中国已不再是出口导向的经济体。从失衡的角度来看，中国的问题不是贸易，而是在国内。

自二〇〇〇年代开始，中国逐步成为投资导向的经济体。在二〇〇八年之后，中国经济更是依赖信贷扩张来推动成长。信贷扩张与金融自由化的速度远超过其他部门，有时甚至显得鲁莽。国有企业在效率与获利上持续落后私有企业，但是依然享有特权，并且在经济中占有重要地位。乡村与城市之间，还有城市内部的所得失衡情况日益恶化。在城市工作的流动劳工生活质量远不及当地居民。当局也不重视能源、二氧化碳排放与污染等因经济高度成长，与工业策略所引发的环境失衡问题。

简单地说，或许我们能称中国已到了推进终点(The End of Extrapolation)的转折点。中国已不能继续根据其迄今为止的经济模式来发展。以信贷促进投资的规模不断扩大会造成经济与金融不稳的风险，可能导致经济成长骤然中断。就中期或较长期而言，所得失衡与环境恶化会严重阻碍经济成长，并且造成社会失能。有鉴于此，中国需要开发一套能够持续成长与发展的模型。在这一点上，中国领导阶层至少是同意的。问题是如何建立与应用此一模式，同时还能维持共产党的全面掌控。

外部再平衡已经完成

再平衡最容易的部分是经济的外部，而在这一部分，中国已经完成，至少暂时是如此。中国二〇〇一年加入世贸组织之前的二十年，中国的外部平衡，或是所谓的经常帐，一直是在GDP的负百分之二与正百分之二之间摇摆，其中有五年是逆差，其他都是顺差。就各方面来看，这其实不是什么问题。但是二〇〇二年之后的几年，随着成为世贸组织会员国，加上遭到低估的汇率与当时异常温和的贸易环境，中国的外部顺差爆炸性扩大。到了二〇〇七年，已达到GDP的百分之一〇。二〇〇〇年代前期，国际经济学最盛行的讨论议题是全球大型收支失衡，与其在世界经济体系中扮演混乱制造者的角色。中国当时是最大的顺差国家，因此就和全球最大的逆差国家美国一样，成为讨论的重点。

自此之后，中国外部顺差急速缩小，在二〇一二到一五年之间，平均为GDP的百分之二•三，并在二〇一七年降至百分之一•四。不论是就中国，还是全球的观点，这已不是问题。相较起来，南韩二〇一七年的顺差是GDP的百分之五-六，德国更是达到百分之七•八。然而这的确是一个问题，因为其外部顺差的缩减受到误导。中国看来已被掏空的经常帐顺差中，制成品顺差仍占GDP的百分之一〇以上，它是被其他因素所抵消，例如商品大量进口与旅游增加。此一情况已成政治议题，尤其是对美国方面，但是从单纯的失衡面向来看，很容易就被忽略。中国顺差减少部分原因是自金融危机以来的全球需求整体减弱，但是来自中国本身的因素也不容忽视。二〇〇五到一六年，中国工资率大幅上扬，以美元计价成长三倍，几乎超过拉丁美洲的所有国家与亚洲许多国家，而且快速接近体质较弱的欧洲国家。—在二〇一五年前稳定但有时突然升值的人民币，毫无疑问造成其竞争力减弱，尽管中国一些低附加价值的产品，如纺织品、鞋类与成衣，大都已移至其他国家生产，例如越南、柬埔寨、寮国、缅甸与孟加拉国。

不过基本上，中国外部顺差缩减的原因要从其经济中储蓄与投资的失衡来看。就国民会计所得帐来说，储蓄超过投资的部分就反映在外部顺差，反之则是反映在逆差。因此，中国经常帐顺差减少的主要原因是在于二〇〇七与。八年开始的国内投资大增，当时正是西方遭到金融危机肆虐之际。

严格来说，如果中国能够成功再平衡经济，远离投资并转向储蓄，中国外部失衡的情况就可维持温和，甚至转为逆差。不过，这也需要假设中国家庭与企业的储蓄必须大减才行，要做到这一点，比如说，中国当局需要积极大力扩张社会福利，增加农民与薪资所得者的经济安全感，说服他们减少储蓄。若是无法做到，或是来到景气循环下行时，如果投资率下降，但储蓄率并未随之降低，中国的外部顺差可能再度扩大。这可能成为引发中国与美国，和其他主要贸易伙伴之间争议的最新导火线。

再平衡的必要性

毫无疑问，中国政治领导人了解再平衡的必要性，他们此一认知自二〇一〇年代起就十分明显，而反映在二〇一六至二〇年的第十三个五年规划，他们在此规划上强调：追求「平衡、包容与可持续」的成长。其主要目标是经济再平衡，舍弃无效的投资导向成长，转向强调消费、创新、社会福利，与环境保护等贡献的模式。在该五年规划的二十五个目标中，有关环境保护就有十个。

中国迫切需要再平衡，是因为过去十到十五年投资经济比重不断升高，然而同时其低效益的情况却是与日俱增。中国的投资率在二〇一一年达到顶峰，为GDP的百分之四八，目前仍在GDP的百分之四五。尽管有下降，但实质减少的程度并不高，而且此一投资率水平也仍是在历史高点，同时也高于其他新兴国家在顶峰时的投资率。亚洲四小龙、日本、巴西与俄罗斯的投资率，在顶峰时占GDP的水平都不及中国，唯一比较接近的是南韩，一九九一年投资率为GDP的百分之四一。

高投资率也反映出高储蓄率，而中国是真的储蓄很多。在一九七〇年代晚期，中国家庭的储蓄率是可支配所得的百分之五左右，但到了二〇一六年已跃升至百分之三八，或是GDP的百分之二五以上。企业的储蓄也是同步上升，在二〇一六年是GDP的百分之一七左右。家庭的高储蓄率反映的是中国人口变化、劳动年龄人口增加，与社会保障制度的不全。低落的社会福利，尤其对中国一亿五千万名内部流动人口造成问题，他们由于没有户口或在城市登记，因此无法享有公共住房、教育，与其他社会服务与福利。尽管社会保障制度整体涵盖范围有扩大，但是福利水平仍是相对低落，中国人民仍是需要在医疗保健上支付大笔费用。如果最终要让中国的投资率平顺下降，中国的储蓄率也必须下降，这也意味中国必须支持那些需要拿出大笔所得来支付基本或重大需求的人民。

相对于高投资率的是低消费率，在二〇一七年为GDP的百分之三九。此水平已比二〇一〇年提高四个百分点，但是仍然远低于先进经济体百分之五〇到六〇的水平，与主要的新兴国家。虽然有关中国消费率低落的统计方式具有争议性，但是事实上的确低落，而且并不代表中国消费者以前曾遭到的打击。

事实上，中国家庭支出在经过通货膨涨调整后，自二〇〇五年以来平均每年复合成长率已升至百分之九•七，生活水平就各项标准来看都有提升，二〇一七年消费对整体经济成长的贡献比率，已接近百分之六四。中国的消费者在花钱上显然不手软，但是如果依各项不同的统计方式显示消费在GDP比率低落，而据此想象中国家庭其实大可较现在更大手笔的花费，那就不切实际了。因为这等于是投资率因再平衡而下降，然而消费率却必须在经济成长减缓的大环境下增加。

投资率必须下降的原因在于中国越依赖它，投资效率就越低。经济学家以他们称之为增量资本产出率(ICOR)来衡量投资效率，也就是输出率，或是与输出变化有关的投资变化。一般来说，该指标是在二至四的区间移动，国家统计局估计在二〇一四年为九。该指标自此之后开始下滑，大概到七左右，但是仍然很高，而且也是历史相对高点。与此同时，对投资的融资也越来越依赖信贷的创造。

投资效率低落也可由企业的投资报酬率(资产回报率)下降看出来。过去二十年，私有企业的表现一向优于国有企业，但是即使如此，它们的资产回报率在二〇一一年达到顶峰为百分之一一之后，于二〇一七年已降至百分之八到九的水平。国有企业的表现在十年前左右赶上私有企业，资产回报率在二〇〇七年达到顶峰，为百分之六，但是接下来的十年减了一半。我们也知道，增加投资与借贷才能获得等量的GDP。或者说，GDP的投资与信贷强度已开始增加。例如一九七八到二〇〇六年，中国每投资二到四元人民币，GDP就能得到一元。但是自此之后此一数字就告稳定增加，到了二〇一五年来到九元，由此显示投资效率下降。4同样地，金融体系也需要分配越来越多的资源来对投资融资，这可以由中国令人担忧的负债不断增加的情况得到证明。由GDP每得到一元所需的信贷增加，即是所谓的GDP信贷强度，就可看出对信贷的依赖日益加重。根据国际货币基金指出，中国的GDP信贷强度自二〇〇〇年代晚期增加四至五倍，代表中国现在需要五倍的信贷才能产生一单位的

GDP。二〇〇七到〇八年，需要六·五兆元人民币(一兆美元)的新信贷，才能将名目GDP每年提高五兆元人民币(七六九〇亿美元)。到了二〇一五到一六年，需要人民币二十兆元(三兆美元)的新信贷，才能得到名目GDP同样的成长数额。

中国的投资有许多都是在基础建设上，大约占了固定资产投资的四分之一到三分之一。任何一位到中国的访客，只要环顾四周就可以看到有许多资源投在道路、铁路、机场、桥梁、隧道，与其他促进城市化与现代生活水平的建设。例如二〇一七年之前，中国建造十二万四千公里的铁路，其中五分之一是高速铁路，约占全球总长度的百分之六〇。

第十三个五年规划要求高速铁路的兴建增加百分之五〇，这是其人民币十五兆元的交通建设的一环，此一建设涵盖铁路、公路、民航与水运。中国也计划在全国增建机场，于二〇二〇年之前由二〇六座增至二七二座，在二〇一一年时有一半已经完成。北京第二座国际机场在二〇一九年六月完工，共有七条跑道，一年可接待七千二百万名旅客。

在北京以南五十公里的地方，也就是在河北省境内，中国当局计划建立一个新城市，称作「雄安新区」，预期在未来有一天能与上海、深圳匹敌。该计划预期在未来十年可以吸引三到六百万人，人民币一兆到二兆元的投资，是现代中国历来最大规模的单·基础建设。但是尽管如此，仍有许多故事谈论空无一人的公寓与鬼城、在贫穷地区无人使用的机场、空荡荡的公路、多个有同一连接点，形成产能过剩的交通设施，以及鲜少有外国企业前来，只好养蚊子的工业区。

有人也许会说，长期而言，随着越来越多的人迁进城市与城市的增加，这些基础建设的过剩产能都会遭到蚕食。这不无可能，但是这些设施无法商业化确实有影响。与此同时，中国持续兴建基础设施，也不断发行债券来进行融资。根据一项报告显示，中国的基础建设成本相当于中国现有债务的三分之一左右，大约八兆到九兆美元。该报告的作者调查，中国自一九八四到二〇〇八年兴建的九十五条公路与铁路计划，认为中国在做出有关基础建设的决策时，其速度无人能及，但是在质量、安全性、环境影响上，却是落后其他国家，而且有许多的使用量根本微不足道。8

这些有关投资欠缺效率与资本错置的例子，足以显示投资率迟早会下降，不论是以管理的方式还是其他方式。中国上一次经历投资在GDP比率，以两位数下降的情况是在一九九三至二〇〇〇年，该比率由百分之四三降至三四。在这段期间，中国经济成长率也由近百分之一四降至八·五左右。因此，如果政府能够成功促成中国经济再平衡，我们也可预见其成长率将会明显下降。

如何管理成长减缓的经济，对于中国的领导人是艰巨的挑战。出口不会像一九九〇年代加入世贸组织时那么旺盛。投资占GDP百分之四五的比率只是起点而已，而且此一水平现在已经上升。经济成长率现在已较那时减缓，而债务占GDP比率已达到百分之三百，将近一九九三年的三倍。

所幸服务业在GDP比率上升，对GDP服务部门的成长有所贡献，不过在其缓慢成长的同时，工业与营建部门却告减退。例如二〇〇〇到一六年，就名目或货币条件来看，服务业占GDP比率由近百分之四〇升至

五一以上，但同时工业与营建业所占比率，则由百分之四五降至四〇左右。服务与工业部门双双经过物价调整后，此一差异没有这么明显，但是由此也显示中国确实在改变，其官方目标是把服务部门占经济的比重，在二〇二五年前增至百分之六〇。

服务业较为劳力密集，而且有助经济向消费倾斜。服务业也较不能密集，因此有助环保与防治污染的公共政策。不过在另一方面，中国的服务业主要是由一些老式的服务业主宰，例如姜售、运输、金融与房地产。最后两项都曾达到高峰，不过在政府打房与打压金融业过度承受风险的作为下，都率先受到紧缩。中国需要放宽法规限制，开放与发展新的服务能力，加入信息、通信、专业部门，以及保健与教育。

为改革铺路

反贪腐通常并不是经济改革的主要部分，但是在中国却是十分重要，虽然这无疑是扫除异己的工具，不过也是治理的主要武器。反贪腐政策主要是为强化中共的权威、纪律与合法性；巩固权力的中央化，习近平的计划是要求自上而下，一条鞭式直达政府低级单位与行政部门的服从。

此一行动早在习近平掌权之前就已展开。二〇一二年三月，时任副总理的习近平在北京党校发表演说，长篇大论讲述大家都熟悉的列宁主义思想，题目为「党的纯洁性」。其内容主要是关于各层级党员的忠诚、荣誉与效率。习近平告诉各级干部必须严肃学习马克思主义，并且在党的计划、法规与政策上予以实践，同时还要避免个人的利益与影响。习近平强调，党的纯洁性对中国建立一个兴盛繁荣的社会、推动改革与改变发展模式至为重要。在法律之外的中央纪律检查委员会主持下，反贪腐行动盯上二十万名以上的「老虎与苍蝇」，即是在党内、人民解放军，与国营事业体系的各层级官员。

反贪腐行动下较为著名的受害者包括前重庆市委书记薄熙来，他一度被视为习近平的竞争对手。还有前公安部长暨中央政治局常委周永康。落马的其他高级官员，包括人民解放军的一位将领和一些官员，国有企业的高级干部，地方与省政府的高级官员。但是此一行动的成效也引发质疑，同时在缺乏透明与正式且独立的司法体系监督下，此一行动是否仅是弥补部分因贪腐造成的裂缝，而不是所有。例如，根据一项研究显示，二〇一二到一五年有不到三万六千名的党员，仅相当于当时在岗的官员的百分之〇•五，受到法院起诉，而在党内七十五万名接受纪检的党员中，只有三万五千人遭到逮捕或起诉。不过毫无疑问，此一反贪腐行动确实改变了行为，并对治理带来影响。问题是如何影响？乐观派认为，此一行动最终会为经济成长带来帮助，因为该行动应能促使公务员、经理人与企业变得更好与更具效率，同时也能使官员更听话，可以更彻底进行经济改革。然而这可能仅是政治上的空谈，不是实际的判断。之所以将权力集中于习近平与中共身上，主要是因为各级干部与官员的犹豫不决与惰性，以致计划窒碍难行而非激励向前，改革会为官员造成风险，他们的决策或行动可能会在日后遭到指责与处罚。

在习近平的领导下，中共实际上已把持推动改革的所有机制。所谓

的领导小组其实一点儿都不小，其中最重要的是由习近平亲自主持，是现今做下经济决策的主要单位。但是领导小组的决策高度政治化，而且会因参与的人或委员会过多以致陷入混乱。此外，到底是由谁做最终决策往往并不清楚，而且有关评估政策的标准也不透明。经济决策的结果往往是政策「无法有效执行，并且陷入前后矛盾与反复无常的模式。」治理政治化的影响广泛，我将在第七章再谈。

三中全会的野心

二〇二二年十一月，中共在第十八次全国代表大会的三中全会上发表一份报告：「中共中央关于全面深化改革若干重大问题的决定」。该报告列出六十项主要任务，并且细分成三三八项行动，内容繁复，包含完善资源分配、市场扮演「决定性」角色、提高公部门效率，与促进私部门的发展。不过其中在「市场扮演决定性角色」与「国家扮演主导性角色」之间存有巨大矛盾。自此之后，此一矛盾益形加深，对改革带来影响。

中共大力推展着重于降低污染的环保政策，同时相对于减少生产，反而是积极创新，此一政策获得若干成就。在三中全会结束不到两年时间，中国推出「中国制造二〇二五」，这是一项产业政策战略，目的是帮助中国在现代与先进制造的道路上加速前进与改变，同时也强调中国的技术与出自中国的制造能力。我们将在第七章讨论如何避免中等所得陷阱时，会谈到中国的产业政策。

金融自由化的目标大体已经达成，尽管自二〇一五年来出现一些挫折。不过在其他领域，改革成果令人失望，有些甚至走回头路。这些包括国有企业改革、土地改革、户口改革、社会保障改革，以及许多有关投资、竞争，中央与地方政府之间在财政与税收上权责划分的政策性建议。水资源缺乏的问题日益严重，然而当局却视而未见。我们将在后面讨论这方面的议题。有一项改革受到中国当局大力宣扬，而且执行上也相对简单，即是正式放弃自一九七九年开始实施的计划生育一胎制。一胎制在二〇一五年正式结束。该制度总会有些例外，其中政府对人民最令人诟病的行为早在多年前就已结束。该制度乃是中国人口控制政策的关键，早该移除。就如我们在前一章提出的解释，中国的生育率早在一胎制推出前就已开始减少。该政策对中国性别比例失衡带来严重影响。二〇〇四年，第一胎的性别比例为每一百名女孩就有一二一名男孩，之后开始下降，至二〇一六年大约是一二二名男孩。

随着政策改变，生育率也告增加。二〇一六年，在已有一个小孩的夫妻中有百分之四五有了第二个孩子，高于二〇二二年的百分之三〇左右。二〇一六年大约比二〇一五年多出生一百八十万名婴儿，相当于百分之八以上的成长率。但是此一迷你婴儿潮却很短命，二〇一七年的新生儿数量又回到之前几年的水平。我们将在第六章讨论此一议题，事实上就和其他的地方一样，中国难以提高生育率，两个小孩或其他鼓励生育的政策，面对的是强而有力的节育工具：人均所得增加。

金融改革有成

金融改革没有遭到政治阻力，而且获得中国人民银行持续支持，当时该行是由周小川领导，他已于二〇一八年卸任。利率自由化于二〇一五年完成，同时也推出存款保险制度。不过，就中国金融部门来看，我们应指出有关当局并未全面放弃所谓的「窗口指导」，会继续要求银行增加或减少贷款，而且银行也没有弃绝歧视性贷款条件，与为国有企业安排融资。不过总体而言，中国金融市场的自由化确实激发创新、强化机构间的连系，以及金融产品的精致化。这些改变都属正面，有助降低交易与融资成本、加强信用流通，以及强化金融中介与把存款转换为产出用途的操作。

不过在另一方面，我们知道金融创新往往是造成不稳与主管当局挑战的来源。中国同时目睹金融创新所带来的好处与坏处。在二〇一五到一七年，央行与主管机构必须面对股市崩盘、汇率不稳、外汇准备耗减与资金外流。他们被迫在二〇一七年收回许多自由化措施，转而实施管制行动。

汇率自由化启动多年，走走停停，二〇一四年实行根据每日中心汇价上下浮动两个百分点的交易区间制，二〇一五年人民币获准加入国际货币基金的特别提款权(SDR)，同年政府宣布人民币不仅参考美元，也会参考新的一篮子货币。中国一心要拥有一个可转换货币与弹性汇率，然而这并不代表当局已接近拥有浮动汇率。事实上，由人民银行的作为即可看出，当局并不急于让人民币自由浮动。

资本帐自由化的结果是好坏参半。向内与向外的资本流动分别是由合格境外机构投资者(QFII)、人民币合格机构投资者配额，以及合格境内机构投资者所控制。中国当局对向内资本流动的态度，远较对向外资本流动宽松。为了支持向内资本流动，中国在二〇一三年建立上海自由贸易区，之后又设立天津、广东与福建自由贸易区。二〇一四年成立的上海香港证券交易所(沪港通)，主要是为吸引在香港拥有账户的全球投资人。上海股市主要是由银行、工业，与国有企业把持。在此之后，于二〇一六年底又建立深(圳)港通，让全球投资人可以投资在此一联合交易所上市的私有导向股票、科技股，与其他新兴部门股票。这两项计划允许投资人透过其在香港的证券账户，买进一定配额股票，不必经过事先同意。尽管这两个联合交易所开通时，投资人反应热烈，但是热情很快消散，投资人只使用一小部分的配额。另一项旨在吸引外资的行动，是在二〇一七年六月成立中国—香港债券连接方案。这是允许全球投资人进入中国规模达十一兆美元，而且还在持续成长之中的债市，此一规模是全球第三大，仅次于美国与日本。此一市场是由银行、政策发展银行，以及中央和地方政府控制。公司债约占市场发行债券的五分之一。虽然中国债市可望在未来引起外国投资人兴趣，但是在定价信用上却没有什么效率。大部分的债券都有某种形式的政府担保，违约事件的发生率很低，尽管获得许可。本地的信用评等机构，总是对大部分的债券给予高评等。还有其他一些缺点，将是本书第五章的重点。

然而在资本外流方面，中国却是显得多所警惕，而有关资本外流的管制，一向是其金融制度不可或缺的一部分。与此同时，尽管中国当局

二十五年来一直在宣扬自由化，但允许中国人民将金钱移往海外方面，却是显得不情不愿，不论是对个人还是企业都是如此。虽然环境多所限制，不过中国的企业与人民仍能找到途径把钱送进香港或澳门，以及西方的房地产市场与奢侈品商人手中。资本外流在二〇一五到一六年成为中国一个严重问题，迫使有关当局加强资本移转的监管与强化管理中国外的外币流动。这些措施用来稳定金融市场、外币储备、资本流动与人民币，但也在在显示中国当局对利伯维尔场有限的容忍度。二〇一七年再度发生同样的情况，金融当局加强控制人民与企业将金钱或资金移往海外，限制银行对企业的海外融资提供外汇，同时更加严密地察看企业在海外的收购行动，或者干脆直接叫停。

国有企业改革停滞

就官方统计与一些中国观察家的说法，国有企业现在仅占全国产出的五分之一与雇用人数的十分之一。根据我们在西方的理解，中国经济的其他部分应是在私人手中，然而这样的推断并不正确。许多私有企业都有国家拥有的成分，他们拥有高阶人事权，控制公司策略，而且往往透过多家投资公司来掩饰其国家所有权。经过这些晦暗不明的调整之后，企业中纯粹的私有部分实际上只有百分之二〇到三〇左右。我们必须记住，中国的国有企业仍拥有卓然不群的地位，而且与印度、巴西、俄罗斯与南非等新兴国家有所区隔。

中国有些国有企业，大部分是煤矿或钢铁业，现在都面临削减产能、合并与提高效率的压力。不过，还有一些则是要求更加投入经济，成为在科技方面的领头羊，或是做为推动投资与就业的主力。我们在前一章曾经谈到，一九九〇年代发动的国有企业改革有破釜沉舟的决心，许多企业都私有化。但是二〇一三年的三中全会却不见这样的决心，尽管其国有企业改革是为让它们更具效率，然而其意图却是显而易见。

国有企业改革缺乏实质进展，使人不禁要问中国当局到底想要达成什么。过去有人指出，一位都市精英胸怀国家应控制一切的强烈使命感，在他的指挥下多年前就已改变中国，最终形成以国有企业为中心的经济体制，且一直保有一些特质：国家永远保有制高点的地位；私有与国有企业间的界线日趋模糊；欢迎外国企业的科技与创业投资的专业知识。这其实就是中国现今的产业结构。

国有企业仍是该结构的重心所在，虽然官方统计显示，它们仅占雇用人数的百分之一〇到一五，而除了独资公司之外，数量也仅占所有企业的百分之一五到二〇。不过中国十大顶尖企业，国有企业就占了九家，并且拥有企业总资产的百分之四〇左右。没错，国有企业的数量虽然减少，但是资产自二〇〇〇年以来已成长六倍，从约人民币二十兆元(三兆美元)在二〇一五年扩大到一百二十兆元人民币(十八•五兆美元)。这些国有企业财务效率低、债务高，获利少。它们的销售额约占全国GDP的百分之三五，但是获利却仅占企业总获利的百分之三，在企业总贷款中则是占了一半。

大约有五分之一的国有企业是在关键部门，例如电力、石油与煤炭、通信、航空与海运，有四分之一是在工业部门，例如机械、汽车、

电子、营建、金属与化学。其余大部分是从事社会服务、教育与保健、运动、房地产与其他部门。中国越来越积极巩固国有企业在先进制造与新产业中的角色，期待藉此居于世界领导地位。二〇二二年的国有企业改革建议，使人兴起国家所有权存在的意义与理由能透明化，而且能够帮助改善公司治理的期望。可是四个应该负责国有企业改革的单位并没有实质的进展，这也许部分是因为它们充满矛盾。中国国务院国有资产监督管理委员会(SASAC)，管理大约一百家由中央政府直接监督的国有企业(由地方政府监督的国有企业数目远不止此数)，目标是建立具有世界竞争力的国有企业。财政部则要国有企业增加缴纳股利，并由国家资产管理公司来经营国有企业。国家发展与改革委员会的兴趣则是，国有企业的混合所有制。而人力资源和社会保障部所关切的是，待遇与工资差额。

另一个推动国有企业现代化的计划，混合所有制，并没有扎根立足。该计划是实行私有股东制，揭露国有企业的独占垄断地位，让其面对更多的竞争，但是此一计划成果有限，不过失望之情很快就遭到抛弃。取而代之的是聚焦于合并，闪避棘手的重组决定，提升国有企业为国家领头羊的策略。习近平显然是偏爱强而有力、经营良好的大型国有企业，这可以由他支持中国铝业公司前董事长肖亚庆担任SASAC主席得到证明。

投资公司原本的设计是逐步接掌监管国有企业的职责，然而却是极度笼统、定义不明且过度介入，其指导原则可以追溯到三中全会大声疾呼的「市场化」。结果是，制定许多相互矛盾与冲突的目标。例如要求投资公司把国有资金投入重要产业，但是同时也要求应优先投入一些关键性部门，诸如国家安全、人民生活、创新发展与先进制造，可是国有企业在这些方面却是没有经营经验，也没有专业知识与技术。

二〇一五年，中共中央国务院「关于深化国有企业改革的指导意见」，彻底搁置三中全会对国有企业改革的希望。其中原因并不意外：要掩盖国有企业「市场角色」与「主导角色」之间的差异是不可能的，而且有太多机构为保持其地位而寻求加入国有企业改革。改革国有企业的行动在二〇一七年展开，有四大主调，不过都是强调现行运作模式的持续，而非采取新方法帮助国有企业获利与市场导向。四大主调是：针对尚未改组的国有企业，将其中百分之一。实行有限责任制或股份结构制的公司结构；合并；混合所有制，以及成立国有资本投资经营公司(SQOS)。

合并的目的原是要把中央政府下的国有企业数量，由一〇一家减至八十家以下。此一计划实施多年，但是值得注意的是，国有企业总数自二〇一〇年起开始增加，从十二万家增加十七万家，大部分是来自地方政府，主要都是地方政府的融资工具。中国一些大型合并案包括两大铁道公司CNR与CSR合并成全球最大的铁道集团；中国电力投资公司与国家核电技术公司；中国远洋集团与中国海运集团；中国国际旅行社集团与中国国家旅行社(香港)；中国冶金工科集团与中国五矿集团；宝钢集团与武汉钢铁集团，还有华懋集团与中国中化集团，将厶口并成为全球最大的化学集团。

SCIOS乍看也许最具前景，效法新加坡的淡马锡(Temasek)颇为成功

的模式，由国家控股公司掌管国有企业，例如新加坡航空，让它们获利，并把获利交给它们最重要的股东：新加坡政府。但是中国政府对SCIOS的计划却是完全不同。手握廉价资金，SCIOS的作用有如国家指导的私募股权公司，其任务是辨识与投资老板认可的公司与产业，但不考虑其商业可行性或获利。分析师担心中国政府现在有个新任务，即是排挤私人投资，「霸占资金，胡乱分配。」

傅成玉是中国主要石化集团，中国石油化工集团前董事长，他反思国有企业改革。他指出，在国有企业改革上，政府太过专注于国有资产与企业监管的改革，而不是国有企业本身，包括它们的经营管理。同时，混合所有制与市场机制的概念也没有真的落地生根，创新也不应来自上级的命令。傅成玉进一步指出关键问题，即是政府同时扮演所有人与经理人的角色。他表示，这样会造成不协调的情况，阻碍改革：政府要求的改变难以达成，而企业想要的改变却不敢改变。

剩余的改革希望，也因SASAC在中共的刊物《求是》杂志刊出的一篇文章而遭到重击。该篇文章主张，应该恢复共产党在国有企业改革中所失去的角色，并且应该在决策、人事任用，以及政治与企业文化上掌握实权。文章也指出，「党建工作」应是衡量国有企业经理人表现的关键指标，而且国有企业的重大决策都应先经过党委员会的审核与通过，才能提交董事会。

由此看来，习近平治理的中国，曾掌握国有企业政策与管理的技术官僚，正逐渐让位给政府官员与共党官僚。这对国有企业改革前景不是好兆头，而是预示国有企业规模将会日益扩大，并且更加专注于政治策略而非商业效率。

土地与户口

乡村土地改革是中国自毛泽东以来经济改革的一大特色，今日尽管城市化进展快速，其重要性却是与日俱增。虽然今日乡村人口比率仅有百分之四四，不及二〇〇〇年的百分之六四与一九七八年的百分之八二，不过列为乡村人口的仍有六亿人，他们在中国社会与经济上仍具有重要地位。

土地改革不仅是在于农村与乡镇企业的效率，同时也是中国城市化策略重要的一环。最近几年，中国土地改革与城市化以试点形式缓步展开。例如几年前成都与重庆被选为试点，在有效使用土地、新创企业与控制农地销售等方面的成果，获得中国政府与世界银行的赞扬。”一但是这些试点计划并未广泛使用，目标也不明确。

部分问题是，每人都想要廉价取得这些由政府垄断的土地：房地产开发商、包括国有企业在内的产业界，以及依赖土地销售获取三分之一岁收的地方与省政府。但是这些巨大的利益与特权和财富是无法分割的。根据估计，地方政府在一九九。到二〇一〇年征收的土地所花的成本，低于市价人民币二兆元(约相当于三千亿美元)。如果这些补偿费用所产生的收益与经济成长同步，农民的财富可增加人民币五兆元。提供农民及其家庭改善财务安全的机会、准许土地所有权、有迁徙权利、回归小农生产等等，可以帮助乡村改革与城市化的成功，但是这些措施与

现今许多做法都存在冲突，而在巨大的利益下，这些做法也难以改变。在中国，家庭登记，也就是所谓的户口制度的改革结果是好坏参半，该制度影响中国二•七七五亿的流动人口。拥有城市的户口，外来人口就可以获准享有教育、保健、住房，与退休金等公共服务。但是如果没有户口，家庭就被拆散、社会流动性遭到限制，而且从总体经济的角度来看，也限制经济中消费的扩大。中国流动人口约占劳动力的百分之三六，而将他们边缘化不利经济发展。

一九五八年开始实施的户口制度，主要是限制乡村人口移居城市，该制度现今有很大一部分依然存在。该制度的改变主要是因为二〇〇三年一位流动人口孙志刚悲剧性的丧生，他当时被广州警方拘留。在那时候，流动人口若是没有户口许可，往往会遭到逮捕并予以驱逐，不过在孙志刚事件后，就不再需要工作证或暂住证。尽管如此，流动人口仍需准许才能享受社会服务与福利。

二〇一四年实行一项新政策，针对乡村与城市居民建立一套单一的国家居民登记制度，并且试图将来自乡村的流动人口由大城市引导致小型或中型的集合城市。城市越大，当地政府制定的居住限制也越严格，而一些最大的城市甚至被要求加强控制外来人口。现今户口制度与社会福利资格挂钩已不像以前紧密，不过能否享有长期居民才有的社会服务，与是否符合长期居民的资格，决定权在当地政府手中，而有关单位都会受到政治与资源分配的限制。二〇一四年的改变，确实是在土地与户口改革上向前迈进一大步，但是有许多事情待做。有关当局在下一阶段的城市化进程中，需要对乡村的流动人口提供安全、土地与所有权。同时，尽管流动人口已能较容易在相对较小的城市定居，可是实际上他们仍是最希望能到大城市，因为那儿生活质量高，就业机会多，不过大城市接纳他们的意愿也相对较低。中国的流动劳工中有百分之六〇左右，都是在东部的省分。

国务院一项新规定给予城市在制定所得税，与一般流动人口难以达到的居民条件上充分的自主空间。当地政府与城市大都只专注于立即的成本，而不是中期的回报，都不愿负担把其福利扩大给流动人口的成本，拥有户口的城市居民也拒绝与别人分享其特权或是承担成本。但是中国必须设法改变现状，这会需要北京当局大笔花费，或者是由范围广泛的房地产税来提供。

能源与水资源

能源，或者专指中国改善环境的承诺，是习近平与中共的首要目标。水资源，或者专指水资源短缺，尽管重要，但是并未受到应有的重视。这两项对再平衡与改革大业都十分重要，因为如果没解决，会对中国的成长与发展构成威胁。

习近平曾经表示，政府决心解决中国的两个关键问题：环境恶化与污染。他在十九大代表会议上冗长的演说中强调：「我们任何强加于大自然的伤害，最终都会反噬我们。」然而至少在目前只要是雾霾天气，北京与上海灰蒙蒙的形象就会传遍世界，不过中国一心要成为气候友善政策的领导者。中国政府决心减少温室效应气体的排放与干净能源的开

发，而要达成目标，需把经济成长中的能源强度降低，在二〇二〇年前较二〇〇五年的水平下降百分之四〇到四五，而在二〇三〇年进一步减少百分六〇到六五。

经济成长减缓、再平衡进展顺利，与成功减少温室气体排放等成就，显示中国不仅在对抗全球缓化方面，同时在治理因为过去追求成长而遭到严重污染，伤害中国经济的土地、土壤与水资源上，还会继续向前。

中国必须投资干净能源，并且采取严格措施与法规来保护环境。同时，中国也需要展示其削减煤炭生产与使用的决心、建立碳交易市场，以及采取措施来缓解水资源缺乏的压力，与改善水资源的分配与效率。

中国在改善碳足迹与减少污染导向成长方面的成果好坏不一。中国当局撤销多个新建燃煤发电厂的计划并且关闭电厂，但是在宣布削减发电量之后往往却未见实际行动。有好几个案例显示，减少燃煤发电或是转换成天然气发电的计划，因为野心过大或是考虑不周而胎死腹中，或因混乱、热力供应失调，与难以发展替代性能源而遭到延期。有一个计划优质但却无法符合预期的案例，中国在二〇一六年投资超过七八〇亿美元于再生能源(金额超过美国与欧盟)，但是有大量风力与太阳能却遭到闲置。

虽然配水与用水系统已有改善，但是水资源缺乏的结构性问题，尤其是中国北方，仍然严重。在未来一、二十年，水资源短缺可能会恶化成为阻碍中国经济发展最严重的问题之一。在二〇一六年，北京每位居民所能使用的水量只有一七八立方米(全国是四三八立方米)，而联合国的水应力标准是一七〇〇立方米。

中国主要的问题不是水资源不足，而是在于分配。中国有五分之四的水资源都是在南方，北方十二个省分都蒙受不同程度的水资源短缺问题。北京、天津与河北共有一亿二千万人，平均每人可用水还不如沙特阿拉伯。中国需要大量用水的煤产业，与大型农业中心都是位于水资源缺乏的地区。地下水减少、湖泊与北方主要河流水量降低、地下蓄水层下陷与污染问题，尽管缓慢但正持续扩大中国的水资源危机。中国地下水据信有近百分之六〇都已遭到污染。可是尽管如此，水资源却是几乎不曾在政策或领导人的政令倡导中出现。中国政府应有一套规模宏大的政策来采取措施保护水源、改善水利结构、分配与质量，从而增加供水。水资源也许不像债务或金融与经济成长，与发展间具有那么密切的关连性，但是最终国家可以度过这类危机继续前行。水资源牵涉到农业、粮食供应与价格、发电与经济活动，这样的关系几乎确定会产生更为严重的问题。

改革现在何去何从？

二〇一六年五月，《人民日报》头版刊出一篇「权威人士」的专访指出，中国应坚持改革，并且远离债务导向的经济模式。此一承诺进行供给面结构性改革的宣示，在第十九大代表大会前后不断出现，不过要注意的是，中国所谓的供给面改革与西方的概念有很大差异。在西方，所谓的供给面改革指的是解除管制、加强竞争，以及其他释放劳动市场

潜力与鼓励创业，以促进成长与生产力的政策。中国的供给面改革却完全不是这样。他们有时是为支持中小企业，但是主要是整合官僚体系、行政部门，与法律规章的政策，强化国有企业，减少煤炭与钢铁的产能，以及有损国有企业获利与效率的事情。最近还包括改善环境与推动中国产业，进入新兴与先进工业的国家政策。就此而言，中国在供给面改革上获得一些成功，但是在促成共产党独揽大权，与推动国有企业走向自由与市场导向改革之间取得再平衡方面，却是一事无成。

未来几年，中国如果经济再平衡获得成功，也需要接受四项重要的事情：经济成长减缓；一套积极且具有持续性的行动来减少经济与金融体系中的杠杆倍数；减少所得不均的情况与强化社会安全网；以及采取经济措施或法规来帮助经济离开对投资的依赖，转向消费与新兴的服务产业。

要加强支持消费者部门，可以透过为服务部门创造新工作，建立社会安全网与保健安全网。这类政策最有可能帮助降低家庭储蓄率，并且加速因老年化而可能迟早都会出现的改变。中国的劳动年龄人口正在下降，老年抚养率预期在二〇一七到三〇年会增加一倍。社会福利应该增加遍及所有的劳动人口与他们的家庭。应积极鼓励服务部门的成长，不只是在北京或上海的大城市，这些城市的服务业已十分发达，其他城市也一样重要，尤其是服务业并不发达的内陆城市。现今仍相当封闭的现代服务业，应该予以放宽管制与开放，例如通信、专业、商业、娱乐与信息服务。

不论是所得群体，还是地区的所得不均情形都应降低。中国的基尼系数(Gini Coefficient)相对较高(该系数是衡量所得不均的指标，从〇到一，理论上系数为〇意指所得大致均衡，系数为一指的是只有一人产生所得)。根據中國官方最近的資料顯示，二〇一五年的基尼系數是O•四七，高於一九八〇年代的〇・三。基尼系數在〇・三到〇・四一般而言就已算是高點。另一個衡量所得不均的指標是，中國百分之一的家庭擁有全國三分之一的財富，所得最底層的百分之二五只有全國百分之一的財富。

再平衡是一件複雜的工作，習近平治理的中國不會願意採取西方通常會提出的改革提案與建議。諷刺的是，中國許多領袖都十分了解私部門與自由市場所扮演的角色多麼有活力。然而他們絕不可能在其主導的政治環境下，對國家與私部門之間的角色與機能進行再平衡，或是鼓勵財富由國家轉移至私部門。

习近平治理的中国，私部门将承受更多来自中共的介入。自二〇一五年开始，中共的组织与意识形态正式进入不只是国有企业的经营管理，还包括私营与外国企业，其目的是将它们纳入党的工业规划目标。在政府为「使公平发挥作用」下，私营企业将面临更多的资本入侵。随着政府可能在海外进行干预，直接入侵的行动也将增多，例如安邦保险集团暂时被政府接管。就目前而言，主要仍是聚焦于金融稳定。政府应扮演强而有力且积极的角色，鼓励企业与地方政府去杠杆化，确保信贷成长率低于以货币计价的GDP成长率。先稳定债务的增加，然后透过去杠杆化来治理经济，将是重中之重的任务。而进行此一工作的态度与所需要的时间，取决于中国是面对一个必要但能够管理的经济减缓情势，

或是风险较高可能导致衰退的经济，甚至是系统性金融风险。这就是债务陷阱。

第四章 债务陷阱

一九九九年，在银行多年不断对疲弱不堪的国有企业放贷，与多家国有企业进行大规模组织再造与关闭之后，中国政府必须面对一个严重问题。主要银行满手坏帐，也就是所谓的不良贷款，约占它们所有贷款的百分之四〇。政府成立四家资产管理公司，就是俗称的坏银行(bad banks，坏帐托管银行)买下多笔坏帐。

在此一行动下，大约有一半的坏帐在一九九九到二〇〇〇年移转至这些新机构，其数额约是当时GDP的百分之一八。—随后几年，这四家机构又陆续买进新增的坏帐。中国此一银行援助计划帮助清理银行的资产负债表，但是事实上只是将此烫手山芋在国家的金融体系中转来转去。虽然中国的坏银行是仿效瑞典一九九〇年代初期所推出颇为成功的银行援救方案，但是成效不彰。他们应该在十年后处理这些坏帐，但是他们至今手中仍有大批坏帐。我们在讨论中国目前的债务问题时必须记住五点。第一，今天的过度放贷与债务累积规模远远超过一九九〇年代。第二，四大银行拥有的金融资产约是全部的四分之一，反观在之前的危机中则是占了五分之三，换句话说，今天的风险覆盖面大于过去。第三，目前大约有三十五家坏银行或是资产管理公司，包括一些由地方与省政府支持的机构，现在没有人知道坏帐的问题有多大，但可以确定的是随着经济减缓，此问题也会益趋恶化。第四，中国的信贷扩张周期已毫无阻碍地进行十五年，史无前例，当此周期结束其结果可能大得令人难以想象。第五，中国经济已越来越倚赖信贷。若是没有信贷扩张的贡献，中国二〇二一到一七年的经济成长率，可能要比官方数字低百分之二五。

本章将深入探讨中国的债务与债务人、银行与所谓的影子银行、各种型态的银行弱点，以及在习近平凭其个人权势压制系统风险的同时，政府自二〇一七年以来的应对之道。有一个重点千万不要忽略，迟早有人必须为坏帐与银行部门的问题付出代价。问题只是在于此一代价，将于何时与如何落在消费者、企业、政府，以及外国债权人的头上。不论怎么样，最终结果是经济成长走低。

债务累积

中国的债务问题在二〇〇八年开始恶化，当时中国的心思别有他属，包括五月的四川大地震，估计夺走九万条生命，接着又是北京奥运。不过就在北京奥运期间，北京天空由于燃煤发电厂与其他制造空气污染的工业暂时关闭而出现蓝天白云之际，已出现另一个危机的不祥预兆。

到了夏季末，出口导向的沿海省分有数以万计的工厂因需求疲弱而关闭。几十万的劳工遭到裁撤，上百万的流动劳工被迫返回乡村，在中

国六百万名自大学毕业的社会新鲜人中有四分之一找不到工作。2十一月初，国务院推出经济振兴方案，规模达人民币四兆元，折合五八六〇亿美元，相当于GDP的百分之一四。政府的计划是以两年为期扩大支出，以支撑房市、公共建设、公共保健、教育、环保与创新。有关房地产市场的法规予以松绑以刺激需求。这些大手笔的新增支出不是由政府出面借贷来供应财源，而是靠着银行放贷增加。景气振兴方案发挥作用。经济成长率在略高于百分之四的水平触底，并于二〇一一年前回到两位数，尽管时间短暂。二〇〇八到一二年，国家部门由于增加借款，债务占GDP比率也提高三十五个百分点到百分之一七〇。如果事情到此结束，中国的经济与金融史可能就会完全不同。

中国对举债的瘾头才刚开始。二〇一六年中，也就是四年后，债务占GDP比率已升到百分之二五五，二〇一七年底则是超过百分之三百。根据一份分析指出，中国目前债务占GDP比率是百分之三二九。3事实上，中国债务增幅之大，也导致全球债务明显增加。根据国际金融研究所(Institute of International Finance)指出，全球债务在二〇〇七年为-五。兆美元左右，到了二〇一七年底已达二三三兆美元，来自中国的就占全球二〇〇五到一六年间新增债务的一半左右。

中国债务规模之大与累积速度之快，使其成为许多独立观察家与研究机构眼中最有可能出现混乱的候选人之一。国际货币基金与国际清算银行(Bank for International Settlements)都曾指出「信贷差距」大幅扩增，这是以信贷占GDP比率来看信贷差距是否已脱离其长期走势与脱离多远。他们表示，信贷差距持续明显增加是金融危机的先期警告讯号。国际货币基金就四十三国研究他们自一九六〇年代以来的信贷差距，发现信贷差距在五年间升至百分之三〇以上的国家中，除了五国外其他所有的都经历金融危机或经济成长骤降，或者两者兼具。中国的信贷差距在二〇一六年达到百分之三〇，与一九八〇年代的日本、一九九〇年代的泰国，和二〇〇〇年代的西班牙类似。到了二〇一七年中期，中国的信贷差距缩小到百分之一八，使得系统性危机稍有缓解，但是此一水平仍是被视为过热临界点的两倍。除了债务累积的速度之外，还有一点值得注意，就是中国的债务比远超过与其人均所得相当的其他国家。不过到目前为止，中国还是得过且过，缓解许多分析师近几年来不断提起的危机情势。在二〇一五到一六年确实出现一段金融混乱时期，不过这与股市、汇率，与资本移动的关系要大过债务。到目前为止，并没有看到系统性瘫痪的迹象。如今习近平大权在握，而且在可预见的未来还会继续掌权，这是否意味他和他的同僚会处理债务问题，向所有的预言家显示他们是错的，并且证明国有的金融体系的确与众不同？或者只是中国债务的累积与解除债务危机引信的工作，要比大家所预期的要耗时与复杂。

中国的债务人

就全球的标准来看，中国的家庭并不是典型的借款人，不过却是越来越重要。中国家庭债务占其可支配所得比率，已由二〇〇八年的百分之四〇左右增到二〇一七年的百分之一〇六，大约与美国相当。过去几

年增加的部分大都不是来自传统银行，而是来自相对较新且法规限制相对较松的金融公司。债务占GDP比也由百分之二〇左右升至百分之四三，此一水平明显低于美国或英国，但是高于土耳其、墨西哥、印度与印度尼西亚。中国的中产阶级与城市居民，越来越多转向抵押贷款来购置房地产。未偿还抵押贷款在二〇一一到一六年增加超过两倍，增速在二〇一四与一七年尤其显著。家庭借贷，其范围远较抵押贷款广泛，可能已达到GDP的百分之六〇。以现在的趋势来看，可能在二。二〇年就达到美国的水平，占GDP的百分之九〇。

就目前来看，中国民众并非典型的信贷过度扩张的借贷人，或是银行对他们放贷过多来购买房地产。不过这也不必自鸣得意，因为房市的热力已遍布整个经济。中国房地产投资占GDP比率在二〇〇七年达到百分之一五左右，高于美国的百分之六。许多人都担心中国的房地产市场已经失调，使其难以因应经济减缓、房价下跌与资金流动。

地方政府拥有土地供应的垄断权，他们高价出售换取利益来供应他们约三分之一的开销。家庭则把房地产视为银行存款的主要替代品，做为储蓄与积累财富的工具。如果有一天房地产价格大跌，其影响会既深且远，尤其是因为中国迄今从未经历过一次全国性的房地产价格大跌。银行会因不良贷款增加、获利下跌，与资本保护减弱而受到重击。包括房地产与非房地产交易中的房地产担保品价格将会下跌。背有高倍数杠杆的中小型房地产开发商、相关股票，与城市商业银行遭遇亏损的风险尤其沉重。房地产下跌会对实质经济与资产质量，形成连锁反应而恶性循环。

到目前为止，中国当局仍是努力控制市场不致过热。一些主要城市如上海、广州、北京与深圳都曾经历价格大涨，而在二〇一七年初，平均价格较二〇一〇年中期上涨百分之八〇。不过这些城市就像中国的伦敦与曼哈顿，并不能代表整个国家，而且仅占全国房地产市场活动的百分之一〇。但不管怎么说，这些城市的房地产价格在二〇一七年末与二〇一八年头，几个月都显著下跌。

其他城市，主要是省会与城镇，占了房地产投资、住屋销售与交易的大宗。这些地方，也就是所谓的二级、三级与四级城市，在二〇一四到一五年的房市减缓中首当其冲，房地产价格下跌，待售住屋的库存量升至二十到四十个月的供应量。不过这种供应过量的情况逐渐解除，房地产价格在二〇一七年开始回升。要购房的人现在往往会遭到一些限制，包括有关头期款的法规、限购规定，以及抵押贷款利率，这些都是用来打压房地产市场的活动与价格。中国的非金融部门债务，大部分是由企业与政府机构背负。根据国际货币基金对中国的年度经济调查，也就是所谓的第四条款磋商报告(Article IV report)，中央政府严格说来并不是主要的借贷人，在二〇一六年底其债务仅占GDP的百分之一五，但是其中的计算却是晦暗不明。若是从较广泛的范围来计算，也许是上述水平的三倍。其他大部分的债务是来自企业，有些是私营的，不过主要都是国有企业，地方与省政府机构以及融资平台，他们的债务达到GDP的百分之二百左右。

地方政府受人注目的主因是，他们透过地方政府融资平台(LGFV)，间接或以其他方式造成债务大幅累积。二〇〇八到〇九年地方政府成立

数以千计的融资平台，以执行振兴方案中的基础建设与其他兴建工程，这部分是因为地方政府税收来源受限，只有依赖卖地，而且在二O一四年前也被禁止发行债券。不过越来越多的LGFV因经济成长减缓、资产投资报酬缩水，而出现财务困难与无法履行债务的问题，然而尽管北京当局三令五申要求不得再继续借贷，他们却是我行我素。

在二〇一四年的预算改革行动下，LGFV所欠下的债务经过重新配置而成为政府债务，接着中央政府推出一项换债计划，允许地方政府将银行贷款转换成相对较低廉与较长期的债券。到了二〇一七年底，大约有人民币十一兆元(一•七兆美元)，或是约百分之六六的地方政府债务获得转换。

然而中央政府宣称此一成功清理或减轻LGFV债务问题的行动，实际上却是允许新债务的产生。该项改革要求LGFV必须根据严格的商业标准来借贷，但是他们往往却是以新伪装来继续融资，例如装做特别、指定投资或是建筑平台，或是所谓的政府与民间伙伴关系，其中的民间伙伴是国有企业或其他的政府单位。根据世界银行的资料，二〇一四到一六年LGFV债务每年增加百分之二〇，尽管他们其实应该减少债务。

坏债

要精确描绘银行到底有多少坏债有其困难，但是的确有一些上市的中国企业与地方政府出现债务问题，即是无法缴息，或是偿还债务，或两者兼有。官方没有担心坏债的明显理由是，主要银行的不良贷款率是总资产的百分之一•七左右，虽然较二〇一一年的水平增加一倍，但是仍相当低。许多银行甚至开始吸引私募股权基金，前来采购低价的不良资产。不过许多分析师私下都认为，这些数字低估了此一问题的真实规模。

我们来做一个比较，在金融危机期间美国不良贷款占所有贷款比率，达到顶峰时水平是百分之六，同期欧洲也是相同的水平，不过之后达到百分之八到九水平，其中包括希腊逾百分之四〇，还有如意大利、葡萄牙，与爱尔兰等国的百分之一五到二〇。在中国，一些民间分析师估计其不良贷款比率是在百分之二二左右。国际货币基金则是估计高风险的企业贷款，占总贷款比率是在百分之一五左右，意味银行面临七五六〇亿美元，或占GDP百分之七的潜在损失。国际货币基金透过二〇一七年银行压力测试估计，在极端环境下三十三家银行的不良贷款比会跃升至百分之九，而且需要增加更多资本。

整体来看，中国的银行在主管当局的监督下打铁趁热，趁着经济正好的时候，减记或处理坏债，或是增加资本。此外，自二〇一七年有关当局就一再向银行表达，其对高风险贷款、资产负债表外曝险，与资本适足率相关规定较松或没有实施之部门的关切。这些看来都十分合理。

光是不良贷款并不足以做为金融压力的领先指标。政府与主管当局可以要求银行改变其行为，这些银行若是国有的更是如此。不良贷款可以延展，或者干脆就是「长期有效」。银行仍会将他们许多交易、投资，与转移置于资产负债表外。此外，相关法规与会计作业原本就不会鼓励承认不良贷款，甚至反而会使其复杂化，因此光是表明有不良贷款

并不能充分说明坏债的真实情况。不过，仍应留意分析师的评论。不良贷款有助说明银行体系的体质是否健康，不利经济成长，也有损银行系统面对冲击时的抵抗能力。

银行与影子银行

金融危机提示我们，银行与金融机构是政治环境下的产物，要改变他们的行为所需要的并不单只是一项政策上的转变。凯罗米尔斯(Charles Calomiris)与哈柏(Stephen Haber)在他们的著作《人为设计的脆弱性》(*Fragile by Design*)中指出，一个社会中的银行体系乃是结合政治人物、银行、银行股东、存款人、债务人与纳税人，形成一个联盟来制定符合他们利益的法规与政策，以对抗此一联盟之外群体的利益。他们主张「一个国家的银行体系并非选择而来，而是建立一套银行体系，以其中机构来管理政治权力的分配。」

此一概念符合中国的情况。政治人物、大部分的银行与大部分的股东，还有国有企业与地方政府债务人，都是共党与国家的代表，存款人与纳税人大部分都是老百姓。中国银行体系的存在是为了增进前者的利益，很难想象相关法规与监管规章的变化能够改变此一事实。任何改变都需要该体系中所有权的大规模移转，而且用以决定经济中利益分配的基本原则，也必须有所转变。我们在观察中国金融体系的轮廓与本质时，最好记住这一点。过去十年左右，大家都了解银行体系是一重要平台，我们的社会与经济都植基于上。当银行体系瓦解，维持稳定的假象也很快出现裂痕，其中暴露的经济与政治沉痾需要很长时间才能复元。其中最重要的教训是，金融危机的爆发是因为金融机构创造财务杆杠，随着时间的累积变得过高，最后在二〇〇七年出现我所谓的明斯基时刻(Minsky Moment)。这是以经济学家明斯基(Minsky Moment)命名，意指财务杆杠达到最高点的时刻——出借人提供资金给借贷人，以换取利息与债务偿还——引发系统性的金融混乱。我们知道，银行与其他金融机构的国内信贷机制成长，是金融危机的核心所在。根据一项涵盖十七国，过去一百四十年数据的研究显示，国内贷款成长是金融危机最好的单一指标。研究目标包括收支盈余与赤字的国家，而且也没有因为之前实质利率与通膨走势，而有任何减轻的情况。如果你要找一个金融危机的样板，至少就表面来看，中国相当适合。

中國的銀行，包括以資產計為世界四大銀行的中國工商銀行(三·四七兆美元)、中國建設銀行(三・〇二兆美元)、中國農業銀行(二•八二兆美元)，與中國銀行(二•六兆美元)。不过有时候这样的地位并不受到欢迎。一九八九年，在日本爆发金融危机而经济陷入失落十年的前夕，全球前十大银行都是日本的。二〇〇七年，全球最大的三家银行都在美国。我们很快就可见到中国居于此一顶峰，是否也是咀咒。

中国的一百四十家银行，包括四大银行、其他大型银行、中型与小型银行、城市商业银行与合股银行(有私人股东，但政府拥有大部分所有权)、农村信用合作社，以及三大政策银行(中国开发银行、中国进出口银行与中国农业发展银行)，总共拥有资产三十三兆美元。大家都认为中国的银行资产是其GDP的三倍，但是该数字并没有包括所有的金融部

门。如果我们把其他的也纳入计算，二〇一七年的总资产会达到GDP的百分之四七二，相当于人民币三六〇兆元或五十三兆美元。

二〇〇八年，金融资产为GDP的百分之二四八。由于GDP在二〇〇八到一七年扩增一倍，金融资产的价值也增加四·五倍。推动资产与负债价值扩张的主力不是中国四大银行而是其他银行，尤其是城市商业银行与合股银行。四大银行占总资产比率仅是略有上升(百分之四七二中的百分之一〇九)，但是其他的所占比率几乎增加一倍至百分之一九二。信托银行、资产管理公司、财富管理产品(WMP)、证券、退休金，与保险公司的资产都显著增加。理财产品是主要的金融产品，其回报高于银行存款，不过其风险也相对较高，而且在金融机构有多种不同用途。

要了解中国的金融体系，我们必需着眼于其影子银行部门。影子银行是存在于正式的银行体系外的非银行金融机构。他们包括大企业的财务单位、信托公司、金融与租赁公司、资产管理与保险公司、信贷基金与金融经纪商。他们接受存款并且从事放贷，营业方式通常没有银行那么传统，所受到的法规限制也较传统银行宽松。他们与正规银行在影子银行市场进行的交易，往往是资产负债表外活动，也就是说，不会记载于正式的资产负债声明之中，因此也不会受到传统资本适足率与流动性相关法规的约束，可以隐藏于主管单位的监视之外。虽说影子银行是金融创新与经济成长的媒介，但是金融危机也警告我们必须小心影子银行，可能会成为系统性混乱与金融、经济危机的导火线。

最大的影子银行是信托银行，他们曾是由省政府设立的地方性投资基金，在二〇〇八年振兴方案推出后十分活跃。影子金融系统本质上是一个市场，所有的银行、资产经理人、对冲基金与保险公司，都在其中进行现金放贷与融资，以及衍生商品与复杂的金融产品的交易。此外，该市场还包括券商、银行，与市场交易、金融经纪、金融租赁、小额信贷、当铺、P2P网络信贷与地下钱庄。广为交易的WP本质是要避开一般存款的利率上限，是存款的替代品，发行商主要是银行与信托银行，其中许多是现金产品，或是精密的结构性信贷产品，其设计目的是使其能付出高于利率的利息。不过，后者有许多都不够透明，难以为投资人了解。我们将在后面探讨此一情况。

中国的影子银行与西方的有所不同。影子银行的存在就如其字面的意思，是在银行的影子之下，因为主流银行才是经济的主导力量。和美国与其他西方国家不同，中国少有独立的非银行机构，证券化资产与以市场为主的金融工具所扮演角色也极为有限。中国九兆美元的债券市场与WMP的融资紧密相联。中国的系统有一重要的特色，就是无所不在的认知与实际保证，这是用来保护投资人免于损失，然而也引发道德上的迷思。中国主管当局在二〇一七年实施所谓的宏观审慎监管，指示银行不要再发行若干类投资产品，或是对某些投资产品发行某种形式的财务支持。此举是为在二〇一九年前移除或减轻银行针对某些资产管理产品的保证，这是一项正面发展，成效如何，我们拭目以待。

中国的影子银行系统十分年轻，在二〇〇〇年代才开始起飞。例如在二〇〇二年其规模只有八百亿美元左右。二〇〇八年之后，中国的银行接受指示支撑振兴方案，银行为美化其资产负债表而在账面上仅进行优质的贷款，同时在「影子」之下开发新的金融产品、工具，与存款来

融资体质较弱或是亏损的计划。影子部门在二〇〇八年前扩增至七千亿美元。根据信贷评等机构穆迪(Moody's)指出，中国影子银行部门在二〇一六年达到近十兆美元，相当于银行资产的百分之二九与GDP的百分之八七。

影子银行的快速成长，尤其是在二〇〇九年之后，有部分动力是来自中国主管单位本身，当时这些单位面对金融危机，都在相互竞争，急于表现。渐渐地，非银行机构也涉入其中，而且越来越深。例如中国银行保险监督管理委员会，允许保险公司一改过去保守做法，可以投资风险相对较高的产品，而且也容许以「保底投资收益」的投资产品当作保单出售，其中最具争议的是叫做「万能」保单的产品。与此同时，金融公司相互竞争，争先恐后抢着自投资人或存款人手中拿到资金，再把资金投入一些不牢靠的金融计划，或是从事新型态的融资，例如在线支付与储蓄计划、P2P网络信贷平台，而且肆无忌惮地使滥用财务杠杆。

爆发银行危机的可能性更甚于债务危机

在二〇〇七到〇九年的金融危机期间，资产负债表的崩溃撕毁了整个金融体系。有人讽刺说道：「资产负债表的左边(left)没有一项是对的(right)，资产负债表的右边(right)也没有一项剩下来(left)。」换句话说，通常是在资产负债表左边的资产都是错的，而债务，也就是融资这些资产的，则是在资产负债表的右边，现在是消失殆尽或是提领一空。此一小笑话的重点是强调，在金融中重要的不只是资产或放贷。

毫无疑问，这两项都很重要，而二〇〇八年的金融危机令人担心中国银行体系中潜藏的担保品损害。担保品是做为贷款的安全保证，如果资产价值，比如说房地产价格下跌，该担保品就会面临损害。担保品的接受人，通常是指出借人，在诈骗性担保品事件中也会面临损害。诈骗性担保品指的是担保品并不是真的存在，或是很容易被借贷人卖掉以换取现金，或是重复多次提供给不同的出借人。众所皆知中国有许多诈骗性担保品，以大楼、私人公寓与商品等形式存在，「笼罩各行各业的贷款，挥之不去。」

然而债务，或是贷款的资金来源，绝对是关键所在。就重要性而言，他们更为重要。很少有银行因为资产价值低于债务而破产倒闭，但是他们却可能而且也的确会因为缺乏流动性，无法继续在金融市场筹资或是融资而倒闭。这正是英国银行北岩(Northern Rock)在二〇〇七年所发生的情况，该银行是金融危机初期首家遭到灭顶的金融机构。其他的大型金融机构，例如贝尔斯坦(Bear Stearns)与雷曼兄弟(Lehman Brothers)后来也是以同样的方式倒闭。金融部门的债务是我们真正需要注意的地方,因为银行往往难以抵挡所谓的「资金冲击」，这是由于银行的业务主要是在于资产与债务不同期限之间的错配。一般而言，他们借出的时间都较长，借入都是短期的，但是当债务延展或是每天、每周或每月更新，银行就特别脆弱。

在中国，贷款的成长有很大一部分是来自中小型银行，他们必须越过熟悉且稳定的家庭存款，依赖影子下较不稳定与较短期的资金来源来筹资，例如利用银行之间市场来获得存款，或是发行WMP。十年前左

右，家庭存款约占银行体系总负债的百分之六〇到七〇，但是到了二〇一七年，家庭存款仅占百分之四五左右。如果我们把所有的金融机构都纳入体系，家庭存款的比率还会更低。

一位资深的银行家，中国工商银行董事长易会满，在二〇一七年的中国发展论坛上特别提到银行活动延伸至影子内的现象。他指出，影子银行「没有受到法规的充分监管，甚至完全不受约束。我们必须注意，如果没有注意，实质经济将会受到伤害。」他说得没错。中国政治领袖容许金融改革与自由化的脚步，远较经济其他部门改革与自由化快速。至少到了二〇一七年，中国当局对于金融部门的巴尔干化、不受监管，或是监管过松的金融机构增多、益发依赖风险较高，或是杠杆倍数增高的金融工具与产品筹资的情况，重视程度仍是不足。因为如此，导致「监管套利」的情况遍及整个业界，也就是说，利用金融法规漏洞的情况猖獗，金融公司与市场参与者纷纷从事高风险的活动，法规形同虚设，金融稳定面临威胁。

回购市场与财富管理产品

回购，也就是附买回，二〇〇〇年代在西方世界的财务杠杆活动中扮演中心角色，然而也是传递金融危机震波的工具。同样的，在中国，回购市场在中国的货币与影子金融市场都扮演关键角色，是金融体系中财务杠杆部门重要的一环。

回购协议是一种基本贷款，其担保品大部分是债券。回购买家是借出现金，然后以借贷人提供的证券做贷款的担保品，回购卖家则是以证券为担保品来借现金。买卖双方的协议，包括证券交易反转的期限与价格。中国回购市场百分之九五以上的交易，都是在一夜之间(隔夜)或是七天期完成。

中国二〇一五年的回购市场借款净额是人民币二十兆元，相当于三兆美元左右。24根据中国人民银行的资料，其中大约百分之一〇是来自保险公司与外商银行，百分之二〇是属于证券公司，百分之三〇是来自中小型银行，百分之四〇则是来自其他的机构，包括信用合作社、金融租赁与信托公司、资产经理人、货币市场基金，与WMP之类的资产负债表外工具。相关机构利用回购市场，是因为该市场提供低成本并且宽松的融资管道，他们可以透过杠杆操作来增加收益。换句话说，他们可以借现金(提供证券为担保品)，然后再买进更多债券，对方则可以收取证券(做为借出现金的担保品)，然后卖出债券。这一连串有如旋转木马的交易，使得交易各方暴露于每天或每周持续不断反转的交易之中，风险也随之益趋复杂。如果利率上升，做为担保品的债券价格就会下跌。这样的情况可能会引发流动性紧缩压力，中央银行可能需要释出流动性。如果进行交易的是非银行机构，由于他们没有资格自中国人民银行获得最后贷款人的流动性挹注，因此当他们陷入麻烦或短缺现金，可能会被迫出售资产，在市场散播紧缩的情况。

当一切事情都很顺利，信心也维持坚定时，这些市场也运作顺畅。但是当金融情势紧缩，市场开始冻结时，就会在贸易伙伴间引发紧张或恐慌，并且很快感染整个市场，形成自馈式的旋涡。在中国人民银行或

主管当局决定采取紧缩政策时，我们需要密切监视中国的金融情势，例如他们在二〇一六年底与二〇一七年五月的行动。此外，投资人若是由于经济成长减缓、资产价值缩水，或是财务杠杆过高等因素而丧失信心，也会导致金融情势紧缩。就和定律一样，大部分人都认为，如果中国金融市场的流动性面临威胁，中国人民银行就会介入，采取措施来纾解任何短缺的情况，以预防金融压力。一般而言，中国人民银行做得都不错。但是中国人民银行是否真的了解——或者比二〇〇七年时的西方国家央行还要了解——金融机构与产品之间复杂的关系来预防金融危机的发生？

WMP需要另加说明，因为有人认为它们是影子银行中具有高风险的重要部门，一直是主管当局紧盯的目标。例如二〇一七年三月，中国最大的合股银行中国民生银行，因违反有关销售WMP给高净值个人的内部控管规定，而遭到中国银行保险监督管理委员会的重罚。该银行主要是销售虚构的理财产品而筹得人民币三十亿元，用来弥补其对国营的中国铁路集团旗下一家子公司贷款的亏损。该事件突显了在此一产品家族下投资人的脆弱与金融机构的滥用。二〇〇九到一六年，WMP由总存款的百分之二左右成长至百分之一二，相当于GDP的五分之二。二〇一七年，中国银行保险监督管理委员会估计，市场上的WMP规模在人民币二十九兆元或四·五兆美元，其中四分之三是在资产负债表外。不过财富管理产品有多种形式，加总起来，是二〇一七年三月时水平的二•五倍。

如前所述，WMP受到投资人的欢迎，因为能提供较银行存款为高的收益。他们大部分都相对安全，主要是投资债券与货币市场资产、现金与股票。大约有百分之一六是投资风险较高的非标准债务工具。此外，投资不良贷款、其他WMP与使用不同形式的杠杆产品的风险也较高。根据彭博社(Boomberg)的一份报导指出，自二〇一四年以来，各种不同形式的杠杆产品成长八倍，达到人民币四兆元。

主管当局现在十分留意WMP，而且不仅只是风险较高的产品，还包括银行是在何处持有，是在资产负债表内，还是资产负债表外。银行大都是在资产负债表外持有这些产品，以避开法规或是降低法规的约束，包括资本适足率。主管当局担心有人会利用证券公司、市场，或把贷款重新包装分批处理，然后透过WMP进行杠杆操作拉高资本回报。这样的方式难以抵挡利率上升、投资人信心不足，以及投资人要求赎回所带来的压力。有鉴于WMP的平均期限都很短，往往只有三到四个月，然而WMP的主要资产都是长期债券，由此不难看出个中原因。

国际货币基金在二〇一五年指出，百分之六一的WMP资产期限不到三个月，而有百分之一三不到一个月。27这意味投资人必须随时更新其付费与持续延展投资。如果他们没有这么做，又没有找到新的投资人，银行可能必须将资产出售来偿还存款人，而且可能是呈亏损的状况，同时也损失一位重要的资金来源。

国际货币基金曾对WMP与其他的短期融资工具表示关切，指出这些工具会导致中国的金融体系难以抵挡流动性丧失，或是投资人信心下降，致使资产市场价格下跌造成的压力。例如土地与房地产是约百分之四〇的贷款交易的担保品，该部门行情下跌会导致短期市场流动性枯竭。国际货币基金指出，银行的短期趸售融资占所有融资的比率在二〇

一〇年是百分之一〇，最近已升至百分之三〇。例如在合股银行、城市商业银行与地区银行，银行之间融资占所有资产的比率已显著提升。合股银行对银行之间融资与WMP债务尤重(占总融资的百分之四五)，其次是地区银行(百分之三四)与五大银行(百分之二〇)。在法规趋紧下，WMP的发行与银行之间回购市场的运用，在二〇一七年逐渐稳定。这些发展与有关当局试图化解金融系统风险，减少短期融资对高风险投资产品依赖的目标相互呼应。但是我们仍应保持警惕，因为金融体系中产品与融资的关系依然晦暗不明，而且较小型银行体质仍然脆弱，尤其是面对流动性冲击，而且他们的资本缓冲也十分有限。

主管当局展开行动

二〇一七年初，发生一件重大事情，不过当时并不知道其中意义。肖建华是总部在北京的明天系集团的创办人，该集团是一家投资公司，估计市值近六十亿美元。然而肖建华在中国新年除夕，于香港的四季酒店遭到中国警方逮捕，押至内地看管。在审讯后，肖建华承认帮助国内富人把钱移往海外。

在此之前，中国当局曾采取行动，至少堵住若干把资金运出中国的管道，而在肖建华事件之后不久，中国人民银行就严格限制银行对中国企业购买海外资产提供融资。肖建华栽在政府手中，不只是因为他的行为，同时也因为他与前国家主席江泽民一帮人关系密切，包括公安部长周永康，他是习近平反腐行动的首要目标。

肖建华事件为国家金融安全计划打响第一炮，该计划获得习主席支持，政治局通过，由中国人民银行与银行、证券和保险监管委员会执行。这是习近平第一次把金融安全与国家安全相提并论，意义重大：金融部门，其中许多都是出自政治局的安排，与中国企业的金融活动，都会受到严密监视，以巩固主席与党的权力。

二〇一七年二月，中共任命郭树清担任中国银行保险监督管理委员会主席，此一任命获得许多担心中国金融系统陷入混乱的人士欢迎。郭树清是前总理朱镕基最年少的学生之一，向来直言无隐，坚定支持金融改革。他历任中国人民银行副行长、中国建设银行董事长，与中国证券监督管理委员会主席。他上任不久就宣示要对银行系统「清理混乱」，并且开始发布一连串的法令来打击投机客、过度承担风险、管理松散与腐化问题。他还命令银行提供有关中国企业界四大海外交易商的海外贷款信息，这四大业者分别是保险公司安邦、多角化经营的房地产开发商大连万达、产业集团海航集团(HNA)与产业暨投资集团复星国际。郭树清任命后不久，中国保险监督管理委员会主席项俊波，因重大违纪而遭到中央纪律检查委员会点名调查与革职。中国保险监督管理委员会新上台的领导班子，很快就迎来可能是中国二〇一七年法规风暴最强大的催化剂之一：营建与金融集团宝能集团，二〇一六年对大型房地产开发商万科公司发动恶意购并案。该项行动最终遭到拦阻，而宝能集团董事长姚振华涉嫌利用法规、客户，与财务杠杆进行不法交易。姚振华后来被禁止进入保险业十年，因为宝能旗下也由姚振华担任董事长的前海人寿保险公司，涉嫌提供假信息与挪用保险基金从事非法活动。保险主管当

局加强打击业者高风险的商业操作行为，导致多家保险业者遭到惩戒。主管当局打击的商业行为包括高调的海外收购行动，然而凭良心说，主管当局之前对于这样的操作都抱持鼓励或容忍的态度。主管当局有一特别的目标：安邦保险集团，该集团在二〇一五年还默默无闻，但是很快就在中国人寿保险市场取得百分之一〇的占有率，另外还有前海人寿保险公司。这两家保险业者都被暂时禁止发行广为风行的万能保险产品。安邦与其董事长吴小晖，也因涉嫌海外收购、操纵市场、影子借贷，与其他「经济犯罪」而受到调查。吴小陈最终因集资诈骗与滥权，在二〇一八年遭上海法院判处十八年有期徒刑。

二〇一八年初，政府与主管当局由于担心安邦的融资与偿付能力，而将其接管一年。安邦一案可说是政府介入与纠正错误的最佳案例。有关当局先是鼓励安邦与其他业者扩张海外，但是之后又担心安邦经营不稳与过度扩张。安邦的主要产品是客户在两年后可以选择撤出，但仍继续享有高收益的寿险产品。安邦基本上是向客户借钱，来支撑其胆大妄为的海外扩张行动。政府介入是为避免该集团倒闭，引发其他到期产品的不稳、客户赎回潮，与紧缩恶化。由于担心包括WMP在内的影子银行活动，中国人民银行与银行、保险与证券监督管理委员会，发布一连串的新法规与指导纲领，突显他们连手打击滥用杠杆、限制万能寿险保单，与P2P网络借贷平台，以及阻拦短期筹资活动。主管当局尤其注重压制WMP的成长，因此加强法规约束，并且禁止利用WMP来提高杠杆，但同时也会造成风险升高的操作。值得一提的是习近平，在打击金融不稳风险的行动中展现出个人兴趣。债务与杠杆周期会导致资产负债表崩溃，进而对经济与中期成长前景造成重大伤害。我们在过去几十年已多次目睹这样的情况，中国必须审慎行事，不要重蹈一九九〇年代初期的覆辙。二〇一七年七月，习近平主持五年一次的全国金融工作会议，他在会议结束时说道：「中国必须加强党对金融工作的领导」。该会议设立一个新组织：国务院金融稳定发展委员会，以协调以中国人民银行为中心的相关主管机构工作与行动。该会议也同意，自今以后金融将为实质经济服务、密切注』总金融稳定风险，与提倡「直接金融」(意指让股票与固定收益』巿场扮演更重要的角色)。

该委员会首要任务是针对规模达十五兆美元的资产管理市场，打击其杠杆与套利操作，并且寻求结束普遍存在于业者之间，对投资人保本保息支付的操作，因为此一操作无异于对证券或合约价值不具信心。根据要在二〇一九年实施的法规草案，主管当局会强迫银行把许多资产移回至资产负债表内，以增加资产的透明度，并且受到资本适足率、流动性，与风险相关规定的约束。结束保本保息的操作，尽管从道德迷思的观点来看是正确之举，但是如果其中牵涉到突然且大笔的损失，可能会遭遇来自银行、投资人，甚至其他主管单位的反对。如果主管当局的措施限制银行获得短期存款的管道，银行一定会担心他们的所得与流动性。在二〇一八年三月的全国人民代表大会上，银行与保险监督管理委员会宣布合并，隶属国务院。此一合并乃是政府部门进行大规模改组行动的一部分，旨在简化金融法规与阻绝监管套利的机会，合并后的委员会主要负责执行面的工作，立法与宏观审慎监管的工作则由中国人民银行承担。中国人民银行行长周小川的副手易纲升任为行长，中国银行保

险监督管理委员会主席郭树清，同时担任中国人民银行党委书记，是易纲的顶头上司，而郭树清的老板是副总理刘鹤，此人履历遍及所有的经济与金融事务。

金融控管相关组织的巨变，几乎等于是自国家主席、刘鹤、郭树清由上而下一条线，直达货币政策、金融稳定与管理法规等层面。就组织的角度来看，现在看来已无任何理由重蹈过去金融过度与滥用的覆辙。未来任何错误与失败，都将直接归责于上层的决策者。

是否有系统性风险？

有人认为，中国如果有债务危机，也是一场「安静」的债务危机。他们主张，随着经济成长与通膨连手推高GDP的货币价值，中国能自债务危机脱身而出。有鉴于债务扩张的速度远低于GDP货币价值的成长速度，债务比率势必会下降。理论上这样的说法没错，但是却将债务与成长的关系弄错了。此一说法是把它们两个视为完全独立的项目，但是在中国，这两项却有密不可分的关系：当初就是靠着债台高筑来带动成长率的提升。然而他们却说债务其实不是问题。如果中国弃债务问题于不顾，也是需要做一些别的事情。

也有人指出，中国的高水平储蓄率——接近GDP的百分之五〇——是决定债务水平与防范债务危机风险的一个特别因素。他们认为，中国家庭的储蓄大部分是以现金的形式存在银行(与房地产)，然后由银行再放贷出去。中国来自海外的借贷很少，外债也不多。因此实际上，中国是拥有一个资金充裕的国内货币体系，而且受到资本管制的庇护，同时还有来自国家预算能力，与中国人民银行做为最后贷款人的流动性支撑。

此一说法大部分都对，但是少了一个重点。中国的家庭长久以来都有很高的储蓄，但是银行的过度放贷并不是一个持续性的问题。最新的发展是，中国的债务在过去十年的规模与扩张速度，信贷导向的投资与经济成长动力，银行明显增加的贷存比率(这是典型的警讯)，以及因金融市场动荡加剧而造成的存款风险加重。

中国的风险，并非外币外债过多引发的亚洲危机类型，而是由银行人民币资产与债务所引发的国内版本。所幸国内银行危机并不常见，不过的确会发生。二〇〇八年的金融危机仍是记忆犹新，但是这类危机却是定期发生，包括一九三〇年代的美国与一九九〇年代的日本。高储蓄之前无法让美国免于冲击，后来的日本也是一样。

我们必须记住，中国的金融资产与债务在最近几年爆增至GDP的五倍，其中很大部分不是来自中国的银行，而是来自法规松散的影子银行体系。中国对于金融混乱并不陌生。一九九。年代的金融乱局，促使中国成立资产管理公司来处理坏债问题，一直持续到今日。二〇一五到一六年，中国经历股灾、迷你货币危机、金融部门的贪腐与管理丑闻、不良贷款再度增加，以及金融部门、国有企业，与地方政府的滥用财务杠杆。这些事件造成问题的严重性，不仅是在于法规的无力(此一情况目前已获得重视)，同时也在于公司治理与经营上的疲弱不振。更甚于此的是，该问题不仅未受到重视，反而还因新的政治介入而更加恶化。如我

所说，中国可能会卷入债务危机之中，该危机是因债务增加而承担能力减弱所引发。不过，可能结果并非这样。更有可能是，债务对经济构成威胁，其严重性在于导致经济成长减缓而非危机本身。

在资产负债表另一边的债务，与其集资结构隐含的风险相对较高。但值得安慰的是，有两项特质可以缓和银行之间与短期融资突然，枯竭」，引发金融体系的系统性风险。第一项是中国人民银行就和所有的央行一样，是最后借贷人，可以预期它在大型的国有银行体系内，会毫不犹豫地扮演这个角色。第二项是，四大银行并不像小型同业那么依赖波动不定的资金来源。不过在不透明的关连性面前，上述的安慰也就到此为止。较小型银行尤其脆弱。它们用来吸收损失的资金缓冲都较为薄弱，而且对流动性风险的曝险程度也远大于大型同业。国际货币基金认为，它们的忧售债务是流动性缓冲的两倍多。与此同时，它们透过各种不同方式来相互连结，例如交叉持有债券、交换贷款与其他债务，以及复杂的资产管理产品，包括所谓的定向资产管理计划。这其实是银行对企业的一种伪装贷款，利用证券公司或资产经理人做为中间人。这些贷款现在已是许多银行资产负债表上最大的项目。这些与其他形式的关连性，意味金融系统中不透明部分的集资冲击会快速散播。

银行部门债务的集资结构风险增加，会有三项重大影响。第一，回购市场的借贷人会有大量与经常性的购买需求，甚至是每天，以延展他们的债务。这使得他们面临利率与流动性风险。其次，很大一部分的趸售回购，会是来自非银行的金融中间人与其他机构，并与在利率风险上升时易于赎回，与快速消失的金融产品相联接，例如在经济成长减缓的时候。第三，尽管主管当局大力打击银行之间借贷行为，但是银行都擅于弥补不足，而以高收益的结构性存款与大额可转让定存单来取代。例如后者的规模在二〇一七年增加人民币一•五兆元，超过了银行之间借贷短少的部分。虽然和去杠杆化一样重要，但是对银行之间借贷行为的打击仍在初期阶段，如果经济情势恶化，受到压制的银行之间借贷也可能反转过来。

中国的金融整顿自二〇一七年展开以来迄今未歇，该行动方向正确，旨在降低经济对系统性风险的敏感度。不过前头仍有漫漫长路。之前曾有一些金融流动性压力，但是都不大，并未引发市场恐慌。利率水平与波动情势只是略有升高，尤其是和过去的紧缩循环相比。几乎所有的借贷人与出借人都有充沛的资金，流动性也很充足。一些用来评估信贷扩张的方法显示有所减缓，然而也有一些较为广泛的评量方法，却显示成长率居于令人难安的高位。实在难以想象，除了采取适当且持续的去杠杆化措施外，中国政府如何能够避免债务陷阱的挑战。然而要确实执行，可能会导致成长中断。而在此时此刻，政府还有其他的优先目标，包括削减产能、舒缓所得不均、改善环境，强化党对所有企业的影响力，以及贸易摩擦升高，这些都会提高此一结果产生的可能性。

中国政府迟早必须做出抉择，是要咬牙忍受成长大幅减缓的风险，还是再度踩下扩张信贷的油门，推迟解决债务问题的时间，也许是等到问题更严重的时候。重点是，中国不能既要经济高成长，同时也要减少金融不稳的风险，并且要求企业与地方政府清理资产负债表。此一抉择的时间已越来越紧迫，全球且拭目以待。

债务陷阱的最终结局不是扩大就是消散。好消息是，习近平现在可以以更长远的眼光来看待此一问题，他不必一定要在二〇二二年前，甚至在二〇二七年前解决此一问题。坏消息是，不论债务陷阱最后的结果为何，对于一个所得与财富不均，社会凝聚力能否面对经济压力上升不无疑问的国家，都是难以承担。在这样的环境下，资金外流的情况可能再度上演，使得人民币面临骤降的风险。这也是我们即将探讨的主题。

第五章 人民币陷阱

金融市场称中国的货币为人民币，就如英国的货币称为银子(Sterling)。在商店里，中国花的是一元、两元，英国则是一镑、两镑。近几年，金融界人士俗称美元是「绿背」(green back)，称中国的则是「红背」(red back)。他们都是一样的，但是一个国家的货币并不仅是名称而已，你所花去的、你所赚得的、你在银行或柜台所交换的，都与其有关。就如中国的人民币，货币就是人民的钱，对中国人民意义重大，如同美元之于美国人民，英镑之于英国人民，在欧元诞生前的德国马克之于德国人民，与欧元之于大部分的欧盟人民。奥地利出生的美国经济学家熊彼德(Joseph Schumpeter)，在其一九三〇年所写的小册子中反思，人们对货币体系充满热情的兴趣与货币的价值。他认为，其中原因在于「货币体系所反映的是人们的追求、所做所为，与保存的价值，同时人们也以货币体系来对经济活动实施影响力与进行操控。」

多年来，中国一直在努力维持其货币的稳定，部分理由是因为经济上的目的，不过也是在巩固国内对货币管理与金融的期待，与建立人民币及其外汇制度在国际的信誉。总而言之，这是一种软实力的体现。

在一九九七到九八年的亚洲危机期间，国际货币基金与其他的机构建议中国让人民币贬值，但是中国拒绝跟随其他数个亚洲国家政府的脚步，这些国家的货币紧盯制度证明难以持续。不过，中国确实与其亚洲邻国有所不同。人民币不能自由兑换，而且中国既没有经历大量外资流入，也不允许资金自由离开中国。中国所关切的是，要把自己塑造成一个稳定力量的形象，成为东亚与东南亚的领袖，而尽管有日本、南韩与台湾的不满，最终要建立一个人民币集团。中国迄今依然把维持货币稳定置于最高优先，也依然在寻求于亚洲与其他地区建立其为经济领袖的信誉与地位，同时也依然严格管制资金外流。不过在另一方面，人民币已可在针对劳务与商品的经常帐项目中充分转换，而且其外汇制度也步入自由化。人民币是中国推动国际化的目标，要使其成为贸易与投资交易货币，以及做为其他国家央行的外汇储备货币。人民币是国际货币基金特别提款权的组成货币之一，有许多人认为，人民币将成为主要的储备货币，也许有一天能与美元匹敌。

本章要讨论两件事情。第一，中国光只是要货币稳定还不够，必须能够执行，但是如果没有国内货币与信贷政策的配合，是不可能的。第二，在经常帐顺差与资本管制限制外国人持有人民币的情况下，中国不可能拥有一个真正的全球性货币。为如此，中国面临人民币陷阱。

人民币的升值与停滞不前

相较于十或二十年前，以玩具、纺织品，与鞋子等低端制成品的低成本生产国之姿席卷全球，今天人民币所扮演的角色对中国更远为重

要。当年将人民币维持低价确实有助中国，但是时代已经变了。

低端出口产品已转移至越南、柬埔寨与孟加拉国——二〇一六年，成衣、鞋类，与其他劳力密集产品仅占中国出口的百分之一六•五——企业已在所谓的价值链向上移动。如今有五分之二的出口产品都是机械与电气产品，有五分之一则是包括计算机在内的高科技产品。当华为与中兴通讯(ZTE)等中国企业与易利信(Ericsson)、思科(QSC。)与诺基亚(Nokia)在全球电信市场竞争，联想的计算机销售量超越惠普(Hewlett Packard)与贝尔(Bell)，以及全球十大手机厂商有七家来自中国，已不能只靠低价与汇率了。所谓的竞争优势，更多应是在于融资、商业销售与营销，以及一国货币的信誉与金融体系。

在二〇〇〇年代，人民币有如街头新来的小霸王，成为全球最重要的货币。当时中国在加入世贸组织的同时，国际收支顺差持续增加，中国在全球经济中的角色也在快速变化。中国稳步向前，成为全球主要国家的五大贸易伙伴之一。美国对人民币尤其感冒，指责中国「人为操纵」人民币价值，也就是故意压低其价值，国会定期举行听证会讨论是否要对中国采取制裁措施。

二〇〇五年，部分原因是因为美国威胁对中国产品实施贸易关税，中国结束已有十年之久的紧盯美元汇率制度，将人民币贬值百分之二•一，并且宣布从此以后允许人民币对一篮子货币波动，尽管从没有揭露一篮子货币的组成货币。人民币缓慢但是持续升值，在二〇〇八到〇九年的金融危机时曾短暂中断。欧巴马政府很少找人民币的麻烦，川普政府则是聚焦在其所谓的中国不公平贸易行为。人民幣兌美元匯價的頂峰，是在二〇一六年一月創下的人民幣六・〇五元兌一美元。

更受国际瞩目的是，中国寻求与亚洲国家还有其他大陆建立紧密连接，鼓励他们使用与持有其货币，换句话说，就是建立一个人民币区，类似美国之前所建立的美元区。二〇〇九年，中国人民银行行长周小川在该行网站上发表一篇文章，指责美国在全球金融体系的霸权地位，并且指出西方金融危机曝露出美国的弱点与错误，显示西方体系在世界秩序中，终将无可避免地式微与黯然失色。2

他说服党内仍然抗拒的同志，人民币如果包含在国际货币基金的特别提款权内，中国在国际的威望将会大幅提升。特别提款权是一篮子货币，充做一种会计单位使用，也可做为国际资产，由央行当作外汇储备而持有一小部分。人民币在二〇一六年一月于全球市场遭逢下压，《人民日报》对扬言要「做空」亚洲货币的金融炒家索罗斯(George Soros)发动攻击，警告对中国货币宣战是一大错误。这些都是不时在外汇市场，与政治人物之间引发的人民币话题。周小川与其他具有相同想法的官员，一心要推动人民币的国际化，他们相信人民币的国际化可以引进海外的竞争压力，推动国内金融自由化。

在二〇一五年之前的十年，中国在多方面积极推动货币制度自由化。主管当局针对外国投资人将外汇转换为人民币，投资中国资产与其他人民币工具，推出并且扩大两项主要的配额计划。这两项计划分别是合格境外机构，与人民币合格机构投资者计划。当局也推出合格国内机构投资者计划，之后并予以扩大，允许国内金融机构投资证券组合，例如股票、债券，与海外资产。

为鼓励资金的双向流通，中国在二〇一三年成立上海自由贸易区，并在二〇一五年分别成立类似的广东、天津与福建自由贸易区。不过这些自由贸易区仍然限制外国投资，而且进驻的外国企业寥寥可数。二〇一四与一六年，分别成立的上海香港证券交易所(沪港通)与深圳香港证券交易所(深港通)，主要就是为刺激股票双向流通的配额制。二〇一五年成立的共同基金相联相通计划，是允许内地与香港合法的共同基金可以相互上市的配额制。二〇一七年七月成立的上海香港债券相联相通计划(债券通)，则是让全球投资人可以进入中国规模达十一兆美元的债券市场。

人民币在全球贸易交易与金融流的清算方面进展有限。根据环球银行金融电信协会(SWIFT)的资料，人民币是全球支付的第六大货币，不过二〇一七年在全球支付的比率只有百分之一•六。人民币债券在香港与伦敦都有发行，就是有名的点心债券。起初颇受欢迎，但是随着中国国内债券市场的发展，再加上资本管制，热度逐渐降温。即使发行量在二〇一八年初略有回升，但是流通在外的也不过五百亿美元。

一些经过挑选的银行获准提供海外人民币存款帐户，在伦敦、法兰克福与巴黎都有清算中心。中国人民银行也与大约三十几家央行建立双边换汇协议，得以扩大人民币的使用。迄二〇一四年止，全球有三十八国央行在其外汇储备中持有少量的人民币，包括奥地利、澳洲、智利、马来西亚、尼日利亚、巴基斯坦、南非、瑞士、坦桑尼亚、俄罗斯与英国。4还有更多的央行加入此一集团，迄二〇一八年止，有欧洲央行、德国联邦银行，与其他多家欧洲国家央行。不过在所有的外汇储备中人民币仅占一小部分，占全球比率为百分之一。虽说中国在国际银行与咨商顾问社群的推波助澜下，将人民币推上国际金融舞台的成就不容否认，但是在全球货币领域的四个方面，中国尚未触及，而且也难以确定何时，甚至是否会完成。

第一项，也是最重要的，要拥有一个地位重要的全球性货币只有一种方法，即是允许外国人购买、持有，与向你累积求偿。换句话说，就如美国允许外国人购买与持有美国债券与其他美国资产(美国的债务)，而中国也应该这么做。要这么做，只有两种方法。一种是形成经常帐逆差，即是外国人所拿到你的货币要超过他们购买商品与服务所支付的货币。第二种方法是开放资本帐，让资本可以自由流至海外。

中国现有经常帐顺差，虽然规模比以前小，但是根深柢固，一时之间难以逆转。要平衡顺差，必须允许资本流出，但是中国仍是继续管制，将其锁在国内。中国经常帐要转为逆差，或是允许资本帐交易自由化的可能性，可说是微乎其微。事实上，随着未来经济成长减缓，中国经常帐顺差还有可能扩大。由此看来，人民币在跻身成为地位重要的全球储备货币的道路上，面临重大阻碍。未来企业与商业组织仍有可能在交易上增加使用人民币，但是这与成为一个具有重要地位的全球储备货币不能相提并论。

第二，不论把人民币纳入特别提款权此一议题炒得多么火热，除了获得此一资格外，实在很难看出具有任何实质意义。特别提款权不可能取代美元的霸主地位，而且也没有任何动机来发行大量的特别提款债券，或是增加该工具在全球的使用。这只是一种会计单位，如此而已。

事实上，一旦你剥开政治辞令的糖衣，你会发现中国的外汇与金融政策，根本不可能威胁到美元在全球体系中的角色，或是提升人民币在其中的地位，而是反其道而行。5在贸易顺差与严格限制资本流出下，中国其实是站在自愿一方的反面。如果中国真的想挑战美国的盟主地位，或是在一个具有多种储备货币的全球体系中居于领导地位，就应该刺激需求、降低储蓄，并且转为贸易逆差来帮助全球，或者是撤除对资本外流的管制。从现实来看，上述这些是最佳的选择，全球需要中国的贸易逆差更甚于其资本，但是没有人认为这样的情况会在近期内出现。

第三，虽然其他国家央行所持外汇储备中，人民币的部分持续缓慢增加，显示人民币在寻求成为全球储备货币的道路上有所进展，但是人民币在全球储备中所占份额却仍是很小。根据国际货币基金的资料，迄二〇一七年九月止，全球储备在十一•三兆美元，其中九十六亿美元是分配储备，即是其货币组成已经获得确认，其他的则是未分配储备。人民币在分配储备中的比率是百分之一。根据应与事实相差不远的假设，未分配储备大部分是中国所持有的美元资产，而这意味人民币在全球储备中的比率可能还要更小。在全球储备中，人民币的规模仅是日圆或英镑的四分之一。

第四，中国的金融改革值得喝采，但是在取得实质进展上，至少在可见的未来仍有若干阻碍。我们必须指出，中国当局过去确实采取一些重大措施来推动货币制度的自由化，最近的是在二〇一五年人民币正式由紧盯美元制，转换为贸易加权的一篮子货币制，其中权重与价值都会揭露在中国人民银行的网站。严格来说，这样的改变使得人民币兑任何单一货币的汇价，在未来高估的风险有所降低，尤其是对美元。不过根据了解，人民币兑美元汇价仍受到严密监视与管理，尤其是在市场波动或不确定性升高时，或是美元汇价大涨大跌的时候。除了货币制度本身，-个全球性的货币也需要范围宽广、具有深度、值得信赖，与适当流动性的债券和其他资本市场。中国在这一方面颇有进展，国内债券市场已是全球第三大，但是在相关治理、开放程度与结构上，仍有缺失。

中国债券市场的发展有许多阻碍，例如限制资本外流、各部门的法规标准不一、缺乏有关治理的法律，以及令人难以信服的债信评等系统，该系统的债信评等总是偏高。违约与估价系统相关的市场纪律低落，市场流动性偏低。大多数的财务参与者都预期未来能够大幅去杠杆化，而财务压力使得债券收益走低。这些因素足以解释，中国的债券市场为何难以如原先预期地吸引国内资金，与全球投资人相对偏低的原因。尽管有吸引外国投资人的计划，但是在二〇一八年三月时外国投资人持有中国债券比率仅有百分之一•六。日本是全球第二大债券市场，外国投资人所持有债券向来不多，但是也有百分之一一左右。

基本上，中共固有对市场的不信任与其对市场的管制，使其难以为自身与人民币金融体制建立信誉。二〇一五年夏季就反映出这样的情况，先是中国股市重挫，接着面对看来无关紧要的人民币贬值百分之一•九，主管当局处理失当，造成官方进一步的小幅贬值，以及随之而来一波持续贬值。

中国股市本身与其对经济的重要性并不高，但是主管当局先是鼓励股市大涨，接着又采取措施企图避免股市崩盘的情况，颇具启发性。人

民币的重要性相对较高，其动向会影响中国人民与全球。当主管当局在二〇一五年八月将人民币温和贬值而没有做出任何解释后，立刻对全球市场造成冲击。此一情况也反映出给予市场力量更多空间的政治语言，与国家基本干预主义之间的紧张关系。在如食品与商品的实体市场也许很难，但是在金融市场，这样的矛盾无法掩盖。二〇一五到一六年所爆发的惊人情势就是见证。

股市崩盘

这一切都是始于二〇一四年，正是打贪反腐行动雷厉风行地展开之际。在中国的房地产市场，销售与价格全面下跌，滞销的公寓库存大增，市场利率也同步上扬。由于房地产市场黯然失色，投资人与家庭开始把钱投入股市，而央行在年底降低政策利率，国家媒体大力鼓励人民买进股票，甚至将其上纲为爱国的行为，更是起到了推波助澜的作用。政府非常乐于让股市上涨，因为股价扬升有助弥补债务的扩张，使得国营企业的资产负债表看来比较强健。新华社与《人民日报》也以每日的社论，鼓动这个全球人口最多的国家人民买进股票。新华社在二〇一四年八月的一篇文章中指出.•「经济与社会的发展会将宝贵的信心与强力的支持注入股市。」政府同时也透过在香港的经纪商，吸引外国投资人进入上海股市。从该年夏季到股市达到顶峰的二〇一五年六月，上海综合股价指数劲扬百分之一五〇，而三分之一的涨幅都是集中在最后几个月。

钱潮快速涌入股票帐户，规模之大远超过之前几波涨势。与此同时，使用保证金融资来进行交易的情况大增，即是借入部分资金来买进股票。到了二〇一五年七月初，保证金信贷达到人民币二•三兆元(三五四〇美元)，是一年前的五倍，而未受规范的融资融券交易，估计就占五分之一到五分之二。上海证券交易所的交易量在二〇一四年十一月到二〇一五年四月，共增加四倍。根据中国金融家庭调查指出，大部分新进的投资人教育程度最高只有高中程度，而且缺少金融常识。

然而就在大家被卷入一个巨大的投机浪潮之际，二〇一五年六月初，股市连续几周出现剧烈波动，之后随着中国证券监督管理委员会宣布禁止保证金融资安排，股市崩盘。上海综合股指数在二〇一五年六月十二日达到顶峰，为五一七八点，而在九月已跌到二八五〇点左右，之后有一阵子站稳在三千点以上，可是在二〇一六年一月的金融乱局下，又告下跌，直到二七三七点才触底止跌。

这在当时非同小可，然而迄今都无法确定政府当局打算支撑股市到何等高点，或者何处才是底部。二〇一五年六月底，中国人民银行调降利率，是自二〇一四年十一月以来的第四次，不过此次完全是一项紧急行动。该年八月中国人民银行再度降息，但这次宽松货币政策的行动仅是权宜之计。第一次的直接干预行动是在六月底，允许地方政府退休基金买进股票，并且授权主要的公务人员退休基金把其股票持有比率，由占总资产的百分之三〇提高至百分之四〇。七月初市场恐慌心理弥漫，政府于是展开救市行动。中国证券监督管理委员会允许投资人，以住屋做为担保品来买进股票，并且对中国证券金融股份有限公司挹注人民币

二千六百亿元(四百亿美元)，让其领导二十一家证券商组成救市国家队。有关当局之前已指示，这二十一家券商成一个规模达人民币一千二百亿元(一八〇亿美元)的救市基金。此外，主管当局也下令暂停股票首次公开发行(IPO)四个月。

一个星期后，证券监督管理委员会下令，禁止在上市公司持股百分之五以上的投资人出售股票六个月，也要求上市企业的主管与董事，若在之前六个月有卖出股票，应购回股票。中国保险监督管理委员会则是宣布，允许保险公司将股票占其总资产比率，由百分之三〇提高至百分之四〇。中国的主权财富基金中国投资有限责任公司旗下的投资单位宣布，投资交易所交易基金，并且对五家共同基金投入人民币二千亿元(三一〇亿美元)，以供他们增加买进股票。

即使政府的干预行动有如海啸一波波涌现，市场动荡却一直未曾平息，直至在上海上市股票有逾三分之一停止交易，这意味在所有证交所的股票有一半都无法交易。甚至有一段时间有一三一一二家公司的股票，约占上海股市市值的百分之四〇左右都停止交易。

我们难以猜测中国政府的救市行动到底花了多少钱，不过估计大约是一四四〇亿美元。9中国当局显然是被股灾吓到了。我们并不知道其中原因。他们也许是对身为一位有为的经理人，信誉受损感到焦虑。政府当局也许认为，允许股市大涨推升企业资产价值上扬，可以减轻企业债的债务问题，同时也有助推展国有企业以债换股的计划。也许他们是在经济与房地产市场走缓之际，一心想稳定市场来突显经济前景乐观与成长的新来源。

二〇一六年初，一切尘埃落定之后，中国证券监督管理委员会主席肖钢遭到解职，主要是因为该组织内的高层泄漏有关救市的行动，企图藉由市场后续反应来获利。这是政府的反腐行动首次进入金融部门。股市这次的经历突显其中所存在，而且迄今依然挥不去的尖锐矛盾：一边是以市场与在资源分配过程中的价格做为「决定性」的角色，一边则是坚持要以国家做为主导性的角色。这样的矛盾也出现在人民币的危机之中。

人民币「贬值」

二〇一五年八月十一日，当时股市尚未回稳，中国人民银行毫无预警地调降人民币兑美元汇价的每日中间价百分之一•九。中国人民银行此举立刻引发人民币的大跌，跌势之大是自一九九四年那波人民币贬值以来最大，当时的人民币贬值远超过此次，不过是在完全不同的汇率制度改革背景之下。就官方来说，此一行动与中国人民银行宣布每日中间价的技术性改变，主要是为增加人民币汇价的弹性，并且帮助人民币在该年稍晚加入特别提款权之内。然而不论当局是怎么想的——易纲，中国人民银行的新行长，当时是副行长，承担全责——他们被迫花了数以十亿计的美元来支撑人民币回稳。此一干预行动的成效短暂，人民币暂时止跌，接着又出现新一波的跌势，在二〇一六年底达到近人民币七元兑一美元的水平。从二〇一五年八月到二〇一六年中，估计中国共烧了近五千亿美元的外汇储备来支撑人民币。不过，直到政府当局加强与实施

新的管制资本外流措施与经济趋稳之后，人民币才算真正恢复稳定。

中国的外汇储备在二〇〇〇年代持续增长，自二〇〇三年的四千亿美元于二〇一四年达到逾四兆美元的顶峰。但是到了二〇一七年一月，外汇储备降至约三兆美元的水平，减少的部分大都是发生在二〇一四年六月到二〇一六年六月。外汇储备增加是因为国际收支顺差，带动美元进入中国，中国人民银行以人民币向各银行买进美元，然后再投资海外，主要是投入美国债市。

二〇一四年之后，情势逆转。中国人民银行必须卖出美元资产来支撑人民币汇价，这并不是因为经常帐转变，而是因为资本外流到世界其他地方，其中包括外国直接投资、组合投资、贸易信贷、外汇与存款外流，以及其他的金融交易。外流资本中有一部分是所谓的「游资」，也就是所谓的资本外逃。

资本外流增加的原因，有一些是完全合理的。美元因为预期美国利率走升而上扬，与此同时中国企业开始偿还之前所借的美元贷款。总而言之，随着时间的演进，中国已从外国直接投资的净进口国变成净出口国，许多中国企业的海外投资都在扩大之中，他们有时是投资在非主流的区域，例如房地产、赌博与娱乐事业，有时则是投资能源、工业与科技。中国对外直接投资，已由一二三〇亿美元升至二〇一六年的二一七〇亿美元。

不过，中国在二〇一五到一六年的经历还透露更多讯息。人们对人民币兑美元汇价维持稳定的信心低落，然而这却是汇价之中最重要的条件。人民与企业有各种各样的方式把钱财送出中国，其中包括对来白香港的进品高报货价、对运到香港的出口品低报货价、向香港经纪商购买保单、澳门的赌场、洗钱，或在伦敦、纽约与旧金山等城市购买房地产，甚至是地下金钱走私行动。

要估计资本外逃的金额不容易，不过从国际收支平衡表上的一个项目可以一窥究竟。此一项目是「净误差与遗漏」，主要是没有记录的经常帐与资本帐交易，往往所反映的是资金非法或者至少是非正式地离开中国。根据国家外汇管理局的数据，净误差与遗漏显示自二〇一二到一四年，平均一年的资本外流金额是七百亿美元，而在二〇一六年增至二二三〇亿美元。为了遏止外汇储备的大出血与维持人民币的稳定，中国最终还是重回严格的资本管制老路。之前撤销若干资本管制措施让资本流出中国的做法，已证明并不合适，因此政府决定转而加强管制。在加强资本管制下，外汇交易的文件验证变得更严格，银行针对在远期市场的外汇交易必须备有大量准备，以因应未来的清算。国内企业限制对海外机构借出人民币。所有的外汇买进与超过五百万美元的海外交易，都必须提供正式文件给国家外汇管理局。任何超过一百亿美元的海外投资交易，或是任何与公司核心业务无关但超过十亿美元的交易，都受到国务院的管控。与此同时，国有企业也被严格禁止投资超过十亿美元的海外不动产计划。在其他旨在让资本留在国内的措施方面，个人购汇上限为五万美元的规定并未改变，但是必须面对的检察与询问则更严格，银行也必须向国家外汇管理局报备大笔或是可疑的外汇交易。习近平二〇一七年的金融大整顿，使得资本管制的力量更强大。在国家安全的大旗下，主管当局更是加大力度减缓或阻止债台高筑的企业投资海外。表面

上看来，政府是担心这些企业冒险又轻率的行为，可能无法产生足够的收益来偿还贷款。然而在背后，政府可能更担心私有企业的商业野心与经营情况，这些企业之前受到政府大力鼓动「西进」而奋力向前，然而现在却被视为冒进与具有不怀好意的政治关系。

大连万达集团曾买下许多公司，包括传奇影业(Legendary Entertainment)、英国游艇制造商圣汐(sunseeker)，与从事媒体、娱乐和房地产不同领域的企业，然而现在政府禁止银行对该集团的海外收购行动提供融资。海航集团是从航空至金融的复合式产业集团，拥有多家企业的股份，包括希尔顿饭店(Hilton Hotels)、德意志银行(Deutsche Bank), 与机场地面服务营运商瑞士空港公司(Swissport)，然而却卷入一场债务与政治的旋涡之中。该集团对中国的银行有一二〇〇亿美元的信用额度，还有二百亿美元的债券在二〇一八与一九年到期必须偿还，该集团旗下多家子公司都面临现金短缺的问题。拥有地中海俱乐部(Club Med)、太阳剧团(Cirquedu Soleil)与其他多家品牌的复星国际集团，与拥有曼哈顿的华尔道夫酒店(Waldiorf Astoria)的安邦保险集团也受到政府的注意。后者目前是为政府所有，至少现在是如此。光是这四家集团在二〇一五到一七年就花了五五〇亿美元在海外收购，大约是中国企业海外支出的百分之一八。

整个情势在二〇一七年后平静下来。政府当局遏止资本外流潮，尤其是被视为冒险与没有必要的活动。外汇储备回稳，在三十一亿到三十二亿美元之间，虽然仍有资本流出中国，但是与二〇一五到一六年的水平相比要少得多。现在可谓东线无战事，可是我们不知道能维持多久。

人民币能维持稳定吗？

中国政府确实拥有管理人民币与维持市场秩序的工具，但是由我们不久前才看到的情况可知，要达到这些目的并不容易。总而言之，这些工具在未来可能并不会这么有用。汇率干预是有可能，但是受限于中国外汇储备不是无穷尽的，而且容许外汇储备降低到某一可接受的水平之下，也非明智之举。调高利率又与政府促进经济成长，与维持金融稳定的目标有所冲突。资本管制在二〇一六到一七年确实促成汇率回稳，但是人们迟早会找出方法绕道而行。与此同时，在中国之外总会出现一些混乱与干扰。最有可能发生的是，中国的外在环境不再像过去那么友善。如果美国联准会要继续紧缩货币，美元可能会再度升值，而以华府在二〇一八年多多少少已充分就业的环境下实施减税，与推出财政振兴方案的情况来看，确实不无可能。此外，投资人可能会因全球经济又开始走下坡而逃离风险性资产。随着美国政府加强对与中国之间的贸易与投资关系施压，中美关系看来会持续紧张。不过尽管如此，这些因素不可能威胁中国外汇制度的核心，除非政治关系遭到严重破坏。

更重要的是，人民币可能更容易受到来自国内情势发展的威胁。其中因素我们已在上一章有探讨，可能是经济的表现与在信贷创造下的情况。如果中国要把汇率限制在某一范围之内，国内人民币资产在信贷创造下的成长率，与外汇储备能够支撑资产所在的金融体系，与维持汇率稳定所需水平之间，必须具有稳定的关系。实施浮动汇率制的国家没有

这个问题，因为汇率可以下跌而不受外汇储备的任何限制。

我们以二十多年前亚洲危机时许多国家的经历来探讨中国的情势。在危机爆发前，许多亚洲经济体都是实行紧盯美元的汇率制度，同时也想要拥有自身独立的货币政策，以及对大笔金融与实体资金流入开放资本帐。而其结果是一九九〇年代的金融与经济成长热潮，但是最终却是落得两手空空泪涟涟。

这样的情况让人想到一九六〇年代的加拿大经济学家孟代尔(Robert Mundell)的主张。他指出，你不能同时拥有紧盯汇率制、独立的货币政策，以及开放资本帐。这就是著名的「三元悖论」(impossible trinity)。孟代尔据此警告，当资本具有充分流动性与紧盯汇率制度，货币政策就会失去效用，而你在这三项政策中只能选择两项。但是少有国家会放弃货币政策的主权，因此只得放弃其他两项中的一项，不是放弃紧盯汇率制，就是实施资本管制。在这样的剧本下，中国是如何表现？中国绝不可能放弃对其货币政策的控制权，并且也要管理其汇率，虽然不像一九九〇年代许多亚洲国家那么僵硬，同时还管制资本的外流。对中国来说，三元悖论的不可能性相对较低，因为人民币并非那些亚洲国家汇率如此紧盯。不过尽管存有弹性，或者我们可以称之为「软挂钩」(Soft Peg)，中国也不可能完全逃脱三元悖论。中国拥有一个完全独立的货币政策，汇率也受到控制，只有有限的弹性，因此有鉴于对资本外流的关切，中国必须要有一个大部分封闭的资本帐。然而由于这样的汇率制度，中国必须拥有适量的外汇储备。如果国内的人民币资产成长速度大幅超越美元储备，国内市场过剩的流动性就会外溢至海外，除非资本管制滴水不漏。在此情况下，人民币只有透过干预才能维持稳定，这也意味必须动用外汇储备。这样的做法无法持久，因为外汇储备最终可能会降至被视为不适量，甚至是过低的水平。万一发生这样的情况，政府就必须允许人民币自由浮动，要不就是让其贬值。

二〇一五到一六年就发生过类似的情况。问题的核心是，人民币资产在二〇一四到一七年成长飞快，从十六兆美元几乎成长一倍至三十三兆美元左右。与此同时，外汇储备却是由四兆美元降至三兆美元。如此来看，人民币资产从外汇储备的四倍增至十一倍，而外汇储备占人民币资产的比率，则是由约百分之二五降至百分之九左右。如果人民币资产继续以两位数的速率扩张，外汇储备却是多少维持不变或是有所减少，对汇率的信心就会轻易受到伤害。外汇储备到底要有多少才能保证汇率的安全，并没有严格规定，而三兆美元的外汇储备其实已足够提供安全。但是也不能以此自满，因为如果借贷浮滥导致国内资产继续高速扩张，外汇储备不论是因何种原因，就算只是温和减少，都可能不足以维持人民币的稳定。

如我在前章所说的，实在难以预测中国会在何种环境下拥抱实质经济全面性的去杠杆化，而容许经济成长显著减缓。我认为，以中国目前的财富分配与社会结构，并不适合这样的结果，而可能的反应是，企业与家庭寻求把钱财送出中国。中国最新采取的镇压手段与整顿党内的行动，这些都是私有企业在过去不必担心的，然而如今却可能成为导致资本外流的另一推手。实在难以想象，人民币可能会贬值百分之二五到三五的情况。在极端的情况下，人民币可以转为自由浮动，但是这也意味

政府必须将其控制权转移到全球外汇市场手中，然而对一个着迷于「控制」的政府来说，这是绝不可能的。

就眼前来说，中国可以继续维持其货币政策与汇率制度，但是这只有在继续严格管制资本外流的情况下才行。不过，如果人民对把钱财留在国内的信心减弱，并且设法将钱财送出国外，资本管制就会出现不少漏洞。尽管二〇一五到一六年的资本外逃受到遏止，但是资金仍如涓涓细水持续流出中国，而外国大使馆前排着长龙等着申请签证的中国人民，也让人不禁联想中国较富裕人口的安全感低落。无论如何，资本管制阻碍人民币要成为全球货币，与在一带一路融资与筹资中扮演重要角色的野心。

展望未来，如果银行体系资产成长速度继续大幅超越外汇储备与GDP中国要维持稳定的汇率与外汇储备是不可能的。人民币的命运，与中国当局最终解决债务与去杠杆化问题的决心息息相关。

第六章 人口老化陷阱

如果你度假前往意大利的山顶小镇、日本的冲绳岛、英国南海岸的克赖斯特彻奇(Christchurch)，或是佛罗里达州的任何一座城镇，尤其是西海岸迈尔斯堡(Fort Meyers)之上的蓬塔戈尔达(Punta Gorda)，你会发现来到以人口结构而言是全球最老的地区。你会看到有许多斜坡通往建筑物，原来的妇产科医院与亲子游乐中心已被退休之家与保健诊所取代。这些地方有三分之一的人口年龄都在六十五岁以上。如果你认为这是只有在先进经济体才看得到的现象，你就错了。俄罗斯、整个东欧、新加坡、香港、台湾与南韩的人口都快速老化，中国也是一样，而且根据一些重要的测量方法，是这个星球人口老化最快的国家。

如东县是中国老年人口比率最高地区的代表。如东县在上海以北两个小时的车程，在二〇一四年的人口是一〇四万人，其中有一半的人口年纪都在六十岁以上。在当地很容易看到贩卖葬仪器具与电动机车(大陆称之为老年代步车)的商店。当地没有夜生活，甚至是在周六晚上，在晚上八点以后街道上很少看到行人。在过去约十年，如东县有近六万名学生到中国各地大学就读，但是完成学业后有三分之二都决定留在外地。如东县的学校不是关闭就是合并，或是被看护之家与老人大学所取代。—如东县是老年化的中国未来，大部分地区的写照。中国的人口老化陷阱与债务、人民币陷阱不同，并不是资产负债表的失衡或是导致经济成长戛然而止，造成难以承受的经济与政治动荡后果的金融冲击。它是有如冰河逐渐累积的现象，形成速度缓慢到没有人会注意，然后到了某一程度才让人猛然警觉。好消息是，中国仍有时间因应此一人口老化的问题。人口变化并非命中注定的天数，是有应对机制。坏消息是，时间正在快速流逝。在先进经济体，六十岁以上人口占总人口比率在一九五〇到二〇一五年增加一倍至百分之二四左右。而在二〇一五年时其人均所得是四•一万美元。再看中国，此一老化过程只用了二十年时间，还不及富有国家所用的三分之一。年纪在六十五岁以上人口占总人口比率，在二〇三〇年前会增加一倍达到百分之二五。换句话说，离我写这本书的时间(二〇一八年)只有十二年。如果此一趋势持续，中国人均所得到二〇二五年也只有先进经济体二〇一五年人均所得水平的三分之一。因此，中国人口老化继续加快，就像那句话所说的一样：「在变得富有之前已先老去」。这是一个巨大的挑战。

人口老化的本质

对大多数人来说，逐渐老去与两件事情有关。第一件是代表更为长命，第二件是「谁来照顾奶奶与爷爷？」换句话说，这是我们家庭与我们自己所要面对的照顾问题，随着我们对非传染性疾病与失能的敏感度升高，预期寿命也越来越长。然而相对于我们个人，人口老化对于社会

与国家的意义是在于基本的总体经济。人口老化是在于人类历史上两种趋势绝妙地结合而成，即是疲弱或下降的生育率与预期寿命的上升。事实上，预期寿命增加，对我们是既值得庆祝，然而在照顾上又令人忧虑的事情，而此一议题的核心并非在于老化，而是生育率低落。生育率低落意味我们没有生产足够的孩子，来充分取代已届退休年龄的劳工。影响所及，劳动年龄人口(working-age population,WAP)的规模与成长率将停滞不前或是下降。WAP指的是十五到六十五岁年纪的人口。生育率低落或下降其实是全球性的议题。在丹麦、法国、俄罗斯、新加坡、南韩与西班牙，有关当局以现金或其他优惠措施来鼓励女性多生孩子。在墨西哥，有关当局一度向较年长的男士免费提供威而钢。但是这些措施与花招都没有成功。在中国，缺少年轻人与低技术水平的年长劳工大军相互结合，不利政府野心勃勃的经济计划，对社会福利造成严重挑战。人口老化已在经济各层面造成影响，令人忧虑。经济成长主要是受到一连串国内与海外的周期性因素，与劳动人口年龄变化一致的成长潜能，长期趋势所影响。随着人口的年龄结构上升，消费模式也将改变。家庭的储蓄变少，因为已退休的老人所得变少，必须仰赖储蓄过活。家庭储蓄降低意味除非企业与政府增加储蓄，否则投资率也会下降。投资减少与劳动年龄人口成长停滞或减少，则会拖累成长趋势。这与中国尤其有关。因为成长趋势低落，人口老化的社会将成为低通膨与低利率扎根的地方。或者是因为技术与劳工短缺，推升薪资与通膨上扬。由于没有先例，我们不知道会出现哪一种情况，但是我们对这两种情况都必须有所警觉。现在有一种新说法指出，拜机器人与人工智能的到来所赐，通膨也许不会上扬。机器人与人工智能会造成数以百万计的人失业，形成长期技术失业。受此影响，我们会有一个低薪资的经济，其中贫穷与所得失衡的情况会更为普遍。

我们以前从来没有经历过持续性的大型技术失业，我们现在也还无法确定新科技能否真正取代人类的肌肉与大脑。不过毫无疑问，我们未来几年将面临挑战，然而我比较倾向于较不是那么反乌托邦的结果，即是现代科技会创造新工作与对产品和服务的需求。就和我们的前辈一样，面对技术挑战,我们也难以因应。或许像中国这样大量获益于海外投资与科技的国家,风险相对较高。未来企业在本地生产产品与提供服务会变得更为简单，成本也会降低，而中国却是在大部分仍停留在劳力密集的制造业与农业的劳动大军伴随下，快步进入自动化。劳动年龄人口成长停滞或是萎缩，也会导致税收减少，因为领取退休金与要照护的老年人口会越来越多。这对个人财务与国家保健体系的压力也会大为加重。我们已开始体验到这样的现象，我在几年前的一部著作中曾探讨这些，在总体经济与其他方面所造成的结果，对我们现今讨论有关中国老年化的议题颇有帮助。

在经济发展中有一常见的生育模式。当人们的生活水平提升，尤其是女性的文化修养与教育水平提高与更加都市化，他们大都倾向减少生育子女。如果他们又受惠于国家提供的社会保险与所得支持制度，这样的趋势会更为强大。

生育率降低代表扶幼比下降，扶幼比是年纪在零到十四岁的孩童人数，相对于劳动年龄人口的比率。如果劳动年龄人口因之前的生育高峰

而大幅扩张，扶幼率就会加速下降。有时生育率降低会与劳动年龄人口快速增加的情况并存，而为经济带来所谓的「甜蜜点」。所得、消费、储蓄与投资都会呈现成长，这样的趋势会持续一段时间，直到扶老率上升。扶老率是六十五岁以上人口，相对于劳动年龄人口的比率。这就是所谓的人口红利。所有的国家都可利用人口红利，然而并不是每个国家都享受得到。例如中国就是善加利用人口红利的最佳范例。但是你若回想二〇一〇年的阿拉伯之春，你看到的是一些国家尽管有人口红利，却是政局动荡与社会失序。要成功利用人口红利的关键是就业。劳动年龄人口增加确实有助经济，不过是在人们有效就业并且酬劳适当的情况下。

最终劳动年龄人口中较年长的成员，到了退休与可以领取退休俸的年纪，于是开始撤出劳动力。他们有的能够逐步退出而分阶段性的退休，但是也有的却是呈断崖式的离开，就是在工作日的时候。扶老率於是上升。

在大部分的先進國家，生育率都已降低到二・〇七個孩童此一「魔術數字」之下，這是維持人口規模穩定的人口替換率。勞動年齡人口只會成長益趨減緩或是萎縮，扶老率則會上升，人口紅利消逝。隨著時間的過去，我們支持每位老年人的勞動年齡人口會越來越少，對經濟與金融的不利影響也會益趨明顯。

人口年龄结构这样的改变会对公共支出带来沉重压力，尤其是在退休金、保健与长期居家照护。我们不知道如何为这些支出筹措资金，不过考虑到未来三到四十年的相关支出，不论你是在北京还是柏林，都有必要重新思考人民与政府的权利与义务。就个人来说，大部分人都没有足够的储蓄、退休金，或其他资产来支应二、三十年的退休生活，尤其若是还需要昂贵的居家照护。因此，迈入老年对个人财务造成的影响，包括寻求政府的帮助，对于老年化的社会也是意义重大。如果你认为这是先进国家面对的问题，你就更该想想这些问题对中国的挑战有多严重，尤其是在中国经济相对落后的乡村地区。

应对机制

我们如何因应快速老化对经济的冲击？只有三种主要的方法来应对老化的经济问题。我们可以将其视为三P:人们、参与和生产力(people, participation, productivity)。第一，解决劳工或技术短缺最简单的方法就是进口劳动力，也就是移民。一般而言，只有少数一些国家的移民率对于劳动年龄人口的持续具有或接近具有实质效果，最后国家包括美国、加拿大、澳洲、法国与脱欧公投前的英国。不过现今有关移民的政治气氛变得较具敌意，包括中国在内的许多国家，长久以来就有反对移民的历史，而其他的应对机制或许较具潜力。第二，我们可以透过鼓励人数不足的族群来填补劳动年龄人口的缺口，这些人通常是妇女与较年长的人。在中国，毛泽东有一句名言：「妇女能撑半边天」，妇女过去的劳动力参与率远高于现在。让更多的女性参与劳动有其可能性，但是问题不只是单纯地对妇女增加提供孕妇与儿童保育的福利，中国政府在这些方面已相当慷慨。政府需要着眼于养育儿童的其他障碍，例如教育成本

过高、保健与住屋。我们也可以提升年长劳工的参与率，不过中国首先必须处理退休年龄太低的问题，男性官方的退休年龄是六十岁，女性则是五十五岁，同时需要快速迈入服务导向的经济，让年长劳工能够找到有助于继续工作的机会。

第三，弥补劳动年龄人口短缺的最佳但同时也是最艰难的辨法，是让未来的劳工更具生产力，也就是少即是多的概念。我们都知道要提升生产力，并不是简单地有如扭开一个开关而已，但此一方法对中国而言尤其重要。随着劳动年龄人口下降，中国必须专注于扩展高等教育与促进技术的升级。再平衡、金融与经济的去杠杆化，代表同时需要找寻经济成长动力的新来源，而对于中国与其他任何一处地方，生产力就是仙丹妙药。

中国的婴儿潮

中国有关人口方面，也许最有名的就是在一九七九年开始实施的一胎化政策。此一政策可说是国家干预人民生育习惯最恶名昭彰的例子。该政策在二〇一五年正式撤除，而此前多年来相关的限制已多所松绑。我们反思此一政策，不禁怀疑当初设计与实施此一政策的人脑中到底在想什么。此一政策成果有限，然而却使得中国陷入尚未成熟的人口老化环境之中，扭曲中国的社会人口结构，而可能永远无法自其中恢复。

在大跃进时代的一九六〇到六二年发生的大饥荒，重创中国人口与生育率。这场大饥荒夺走四千万到四千五百万条人命，并且造成人民长期饥饿与营养不良，尤其是在母亲与他们的孩子之间。中国的生育率在一九五七年平均每一位母亲养育六·四个孩子，到了一九六一年前降至三•三个。翌年大饥荒减退，中国生育率逐渐恢复，在一九六三到七〇年代初出现一波婴儿潮。此一时期中国的生育率回复到五·八个孩子。

一九七三年，由于对高生产率的马尔萨斯人口关切(Malthusian concerns)，中国推出一套新的家庭计划政策，要求人民晚婚、两胎之间的间隔拉长与小家庭。到了一胎化政策推出时，生育率已下降一半至二·三个孩子，只较人口替换率稍高。在一胎化政策实施期间，中国的生育率持续下降。一九九〇年代，生育率降至一·四五个孩子，直到二〇〇〇年代才略微回升至一•五到一·六个孩子。

在城市地区，一胎化政策是以社会控管的形式严格实施，有关当局对于服从命令的居民会透过他们工作单位的退休金给以补偿。但乡村居民就没有这么幸运了，尽管他们的工作与生活模式都需要较多的孩子来帮忙。在一九八〇年代，国家允许第一胎是女孩的家庭可以再生一个。到了二〇二二年，由于意识到中国人口未来的弱点，准许夫妻若都是独生子女，可以有第二胎。

一胎化政策是否在降低生育率上相对其他因素扮演更重要的角色，就该政策在实施前已有的公共政策来看，直到现在仍是一个争议不决的议题。3不过无论如何，生活水平提升仍是最佳的节育方式之一。事实上，有许多地区从来没有实施一胎化政策，但是生育率却还低于中国。这些地区包括香港、新加坡、台湾、南韩、德国、西班牙、希腊、葡萄牙、意大利、俄罗斯，与大部分的东欧国家以及伊朗。

不过一胎化政策确实达成一项成就，就是性别严重失衡。相较于全球出生平均数，每一百位女孩有一〇七到一。八位男孩，中国的性别失衡在一九九〇年代达到每一百位女孩有一一六位男孩，二〇〇四年更达到一二一位男孩以上。第二胎与第三胎，失衡的情况更严重，达到一三〇位男孩。自此之後性别比率下降至一一六到一一七位男孩，而在二〇一五年降至一二二・五位男孩。

中國當局在二〇二二年底的三中全會宣布結束一胎化政策，並於二〇一五年全面消除。此一宣布所產生的效果是立即的，卻也十分短暫。根據國家衛生計畫生育委員會的統計，二〇一六年的新生寶寶共有一六六〇萬名，較一年前增加百分一一•五，生育率也推升至一•七個孩子。國家統計局根據不同的資料所做統計顯示，二〇一六年的新生寶寶增加百分之八，達到一七九〇萬名，其中近一半都是第二胎。這是自二〇〇〇年以來的最高水準，也是三十年來的最大年增幅。不過到了二〇一七年，新生兒的數量就回落至一七二〇萬名。

中国政府期待放弃一胎化政策，会带动新一波婴儿潮的希望是过度夸大了。中国的人口特征并不适合维持生育率的持续上升。根据联合国人口司的一项统计，中国年龄在二十到二十九岁的女性人数，估计在二〇二五年前会减少百分之三七至七一〇〇万人，至二〇五〇年前还会减少一半。年龄在三十到三十四岁的年纪稍长女性人数，预期未来几年将持稳在四八〇〇万至五千万人，但是在二〇五〇年前会减少四分之一至三六〇〇万人左右。不过最终中国生育率低落的原因就和其他地方一样，包括所得增加、社会福利改善、女性文化与教育水平提升与都市化。

未来最有可能的是，中国的生育率维持在目前一•六到一•七个孩子的水平，或是持续下降。根据威斯康辛大学麦迪逊分校的易富贤指出，中国官员可能多年来一直高估新生儿的数目，在一九九〇到二〇一六年可能高估九千万名。他舉例指出，雖然官方的生育率在二〇一五年是一·六個孩子，但是實際上可能只有一・〇五個。5如果這樣的說法是正確的，中國未來二、三十年的勞動年齡人口與總人口會比原先預期的要少得多。這也代表中國老化的速度超過我們目前所認為的水準，而扶老率將會進一步快速增加，對經濟造成的衝擊也會更嚴重。

中国人口红利衰退

在二〇一二年，中国的劳动年龄人口首次下降，减少三四五万人，预期在二〇二〇年之后还会加速减少，其中最大的年降幅(大约一年七百万人)是发生在二〇二五到三五年。中国劳动年龄人口目前估计逾十亿人，预测在二。五〇年前会减少二·一三亿人。这等于是平均每年减少百分之〇•七，而直接拉低GDP的趋势成长率，使其最高也只有百分之三或百分之四。在劳动年龄人口下降的同时，老年人的人口则是持续上升。在二〇一五年，年紀在六十歲以上的老年人數量為二・〇九億人(佔總人口的比率略高於百分之一五)，在二〇二五年前預料會增至二·九四億人(佔總人口比率是百分之二一)，至二〇五〇年前達到四·九億人(佔總人口比率為百分之三六•五)。到那時候，老年人口約是兒童的三倍。至於扶

老率，即是六十五歲以上人口佔勞動年齡人口的比率，預期將由目前的百分之一三於二〇二五年升至百分之二〇，而在二。五。年前進一步升至百分之四七。換句話說，現在是每七·七名勞工支持一名老人，而到二。五〇年前將只有二·一名勞工。屆時中國的扶老率儘管仍將低於日本與南韓的水準，但是會明顯高於美國的水準(百分Z—匕)，更別提印度了(百分之二〇)。

这是一个有趣的问题：为什么中国的人口老化如此快速，尤其是与其他的新兴与开发中国家比较？事实上，一九七〇年代的家庭计划政策与一胎化政策使得人口红利提前来到中国。他们的扶幼率较早下降，相较之下，如今也是让国家提早进入人口老化。反观印度的人口红利目前才刚开始，该国有三分之一的人口都是在十五岁以下，然而中国的人口红利是起于一九七〇年代初期，在约二〇一二年的四分之一世纪达到高峰。

我们比较中国与其亚洲邻国多年前在中国现今人均所得水平的情况，可以判断中国的老年化是处于一种未成熟的状态。例如中国的年龄结构，或是六十岁以上人口和零至十四岁人口间的比率，是台湾与南韩的两到三倍。同时，中国今天的劳动年龄人口规模远大于这些国家，这意味他们能够期待未来几年可以进一步享受到人口红利。然而在相较之下，中国未来成长潜能却是小得多，这是因为年轻劳工在经济中所占比率明显较低，而中国的劳动年龄人口现在也在下降之中。

另一项显示中国人口红利已经衰退的指标，是其现今可能已在上升之中的失业模式。不过要统计中国的失业有其困难，因为就像其他的新兴国家，中国也缺少一套能够确实纪录就业，还有特别是失业的系统。这些数字都不是经济计划与管理的目标，因此自然会被其他的量化目标所掩盖，这些目标往往都具有政治性。直到二〇一八年，中国才有失业率的纪录，为百分之四，上下有小幅误差，而在此之前的十六年，都没有这项资料。此一失业率当然是政治产物，不过其统计本身也有错误，主要是因为严重低估了劳动力本身。他们也没有把没有登记户口的都市劳工包含在内，7这些劳工都没有资格在当地的就业服务单位进行登记，而且也不允许登记领取微薄的失业津贴。

不过也有一些情况证明中国的失业率在一九九〇年代中期之后出现显著变化，在此之前中国的劳动市场受到严格控管。根据一项研究显示，从一九八〇到九〇年代中期，也就是在人口红利浮现的同时，失业率平均为百分之三•九。自一九九〇年代中期至二〇〇九年，國有企業改革、私有化與勞動市場彈性增加，形成了一個完全不同的環境，而在這樣的環境下失業率自然是呈上升之勢，最初是緩緩上升，不過在二〇〇二至〇九年金融危機結束期間，失業率達到百分之一〇・九左右。

在接下來的十年，失業情況有所緩和，不過這也很有可能隱藏若干資訊。煤礦、鋼鐵與其他因產能過剩而遭到整頓的部門，就業機會大量流失。同時，鄉村地區的失業率長期以來都可能是兩位數。此外，我們也知道投資轉趨下降。根據一項在二〇二一年的調查顯示，失業率可能是在百分之八左右。一項自二〇一八年展開的求職者調查，則是估計失業率只是略高於百分之五。

未来，随着劳动力与技术劳工短缺，人口老化将会大量吸收失业。

不过整体情势并不一定如其表面看来那单纯。例如我们根据现今劳动力的人口情况，预期进入就业市场的年轻人将会减少。同莳，尽管新的就业机会不时出现，尤其是在服务部门，但是大部分的新工作待遇都很低，也不稳定，还需要员工在不利的环境下长时间工作。

在另一方面，机器人革命会威胁到工作的创造，甚至会导致新的劳动年龄人口的工作机会减少。例如在二〇一一年，为苹果、三星与索尼供货商的台湾企业富士康因为一项宣布而上了新闻头条，该公司宣布将在未来三到五年设置一百万具机器人来取代大部分员工，虽然该公司的工作进度并没有如其所宣布的那么快，但是在二〇一六年时也表示已以机器人取代六万个工作。

这只是冰山一角。过去五年中国所买进的工业机器人数量超过所有国家，包括德国、日本与南韩，而二〇一五年全球卖出的工业机器人有逾四分之一都是为中国买走。不过到了二〇一六年，中国每一万名制造业劳工也只有三十六台机器人，反观德国是二九二具，日本是三一四具，南韩是四七八具，但是中国前进的方向是无庸置疑的。中国的工业政策「中国制造二〇二五」其实包含中国决策者的一项赌博，即是来自机械智慧对工作的威胁会被其他因素所抵消。

未来几年将是一个考验，届时即可证明此一赌博能否获胜。老年化可能会导致劳工与技术性工短缺。新科技则可能会把短缺的情况限制在拥有高技能与教育程度相对较高的劳工部门，而结果是使得在乡村的人与在城镇的低技能劳工难以找到工作。

中国缺少劳工吗？

中国人口红利的结束，乡村过剩劳动力逐渐消耗，正在改变中国劳动市场的动力，缓慢但是持续不断。在这样的过程中，中国必须把其焦点放在长期有利经济成长与生活水平的唯一要件：生产力的成长。

几十年来，流动劳工不断流向城镇与都市，在相对较具有生产力的工厂与建筑工地工作，为都市劳动力注入新血。不过到了某一程度，劳工的流动就趋于缓慢，然后陷入停滞，这就是以诺贝尔经济奖得主发展经济学家刘易斯(Arthur Lewis)命名的刘易斯转折点(Lewis turning point)。

在一个经济体中，农村生产力低落但具有的丰富劳动力，这些劳动力会移往生产力与薪资都较高的工厂。随着劳动力的移入，投资与就业也会提高，带动获利与薪资水涨船高。然而刘易斯也观察到，尽管农村过剩劳动力消逝，但工业界的薪资却仍是快速上涨，结果导致获利与投资减弱，进而使得整体的经济成长率下降。由此也产生一个关键性的人口问题，中国是否已到达刘易斯转折点？换句话说，中国薪资快速成长与经济成长减缓，是否意味中国已开始出现劳工短缺的情况？

乍看之下，中国乡村的劳动力供给看来并没有耗尽。目前仍有六亿人口被归类为乡村人口，而根据联合国人口司的估计，随着城市化的进程，此一数字在二〇二五年前会降至五亿人，而在二〇五〇年前进一步降至三·三五亿人左右。因此，若是看得较深一些，中国其实较表面看来更接近短缺具有生产力的劳工。

大城市放宽户口登记的进度缓慢，降低了乡村流动劳工前往的意愿是一个原因。政府当局的土地改革与其他措施，无法对离开乡村的农民与流动劳工提供较高的财务安全感，是另一个原因。此外，人口因素也需要注意。根据国际货币基金的资料，劳动年龄人口的核心是二十到三十九岁的男人与女人，然而中国已开始萎缩，很有可能很快就使得中国在此类低成本劳工的供应上捉襟见肘，也许是在二〇二〇与二五年。

此外，乡村的劳动市场因为人口主要特性的改变也产生变化。人们的年纪变老了，如今农民的平均年龄是五十七、八岁，在一个需要体力活的环境下活动力都已减弱。由于年纪与家庭责任的缘故，他们变得不愿移动，在工作上也变得更勉强，而且也因年纪、能力与病痛的关系而无法胜任工作。户口制度也限制劳动力的移动，尤其是女性，她们往往会回家照顾老小。根据估计，大约有八千万名老人，约占中国老人的百分之六〇是住在城市以外的地区，享受不到较为优质的保健待遇。其中又有五分之一的所得是在官方贫穷线下，此一现象往往与保健与医院支出相关。

这些情况突显中国的社会与政治改革，需要朝向带动其经济运作模式改变、促进生产力，与劳动力参与成长的目标前进的必要性与急迫性。进入中国的移民数量很少，根本无法指望移民人数或是政治上的接纳程度。二〇一六年，中国当局破天荒地考虑设立移民局来吸引外国人才，以提高目前在中国大约有六十万名外侨的数量。中国有十四亿人口，反观日本有人口一·二七亿人，所接纳的外侨人口就有二一七万，相较之下，日本的外侨人数是够多了。由此也看出中国对外来移民所抱持的谨慎态度，尽管迄今没有做出任何正式的宣布。中国有关劳动力参与率的资料很少。世界银行曾经指出，中国的劳动力参与率已由一九九〇年代的百分之七五降至六五左右的水平，而在减少的部分中有三分之一是因为高等教育的扩展，大学生人数自一九九〇年以来已增加七倍。因为如此，参与率降幅最大的是年纪在十五到二十四岁与二十一到三十四岁。就其本质来看，这并非坏事，只要这些高技能与受过高等教育的年轻人稍晚能够投入工作，有机会做出更多的贡献。

至于其他的部分，参与率下降有大部分是来自女性早早就退出劳动力，尤其是在城市地区。特别是年龄在二十五到三十四岁的女性最容易撤出劳动力，原因则有许多，包括国有企业改革与接踵而来的结构再造，往往对男性职工较为有利，由政府出资的公共托儿待遇减少，薪资在性别上的差异，以及性别歧视。

当女性到达五十五岁的退休年龄，或是从事蓝领工作的女性到达五十岁，仍在继续工作的只有百分之二〇。这样的退出比率远高于南韩、印度尼西亚、美国，或英国的水平。不过很难确定其中原因只是在于退休年龄低，还是只因为提早退休很容易，或是两性间显著的薪资差距，或者单纯只是文化上的因素。反观男性，在六十岁的退休年龄后仍能维持相当高的参与率。中国的退休年限自一九五〇年代以来就未曾改变，尽管人民的平均寿命稳定增加，而且退休年限早该改变了。政府已在计划自二〇二二年开始调高退休年限，尽管并没有说明何时调高与调高多少。不过看来政府当局应是分阶段性调高，而逐步调高至六十五岁左右，有人猜测这可能需要三十年时间，而且其中利益可能要待很长一段

时间才能实现。原则上，调高退休年龄可以减缓，但无法逆转劳动年龄人口的下降，不过对于年纪转变的管理仍有帮助。

年龄相关的支出、退休金与保健照护

我们到现在都还在思考，年纪老化如何对经济的金融面带来影响。不过，扶老率增加近四倍无疑会对中国的财政带来重担。因应机制的发展可以帮助减轻这些压力，但是中国也必须做出与税务或支出相关的艰难决策，以维持公共债务的稳定。

经济学家莱因哈特(Carmen Reinhart)与罗格夫（Kenneth Rogoff)根据他们在金融危机后颇具创见的研究，主张一旦公共债务占GDP比率突破百分之九〇，经济成长就会大幅减缓，甚至下降。尽管此一主张仍具争议，而且在一个由国家带动的经济体中是否会出现这样的情况也难确定，不过经济学家有一看法却是正确无误，即是公共债务占GDP比不可能持续上升，而不会对经济带来任何重大冲击，即使仍难明确定义其中风险。未来二十到四十年间与年龄相关的支出，势必会带来影响。中国广义定义公共债务，并未包括预算外或有债务，而国有企业债务占GDP比率已达百分之六。左右。因此，虽说中国政府的债务仍有空间吸收与年龄相关的若干支出，可是也不多了。

中国在退休金与保健方面的支出约是GDP的百分之七到八，或者分别是百分之三·五与四左右。如果中国因为其人口结构正快速转变得与先进国家类似，而希望能够提供与先进国家水平一样的退休金与保健服务，其退休金与保健支出对GDP的比率毫无疑问会大幅上升。或者中国只是错误地采取保守的态度，结果是造成保健计划资金不足、保健效果低落，以及领取退休金的老人越来越多陷入贫穷。

富有的经济合作暨发展组织(OECD)国家，退休金的支出约是GDP的百分之八左右，不过其中差别很大，从墨西哥的百分之二到意大利的百分之一六都有。他们同时支出百分之七到八的GDP在保健方面，不过其中差别也很大，例如美国的支出比率仅及一半。平均来说，OECD国家在退休金与保健方面的支出约是GDP的百分之一六，根据国际货币基金、OECD与欧盟执委会所做的一项长期研究显示，此一比率在本世纪中叶将会上升百分之三到一二之间。

根据另外一项涵盖逾百国，针对现行法律下与年龄相关支出的更长期研究，包括居家照护在内，较富有国家的相关支出占GDP比率在本世纪末将由百分之一六增至二五左右。美国的支出会升至GDP的百分之三二，欧盟与日本则会分别升至百分之二四与二八。增加的部分主要都是与保健有关，因为近几年来的退休金改革已把此一部分控制在预期水平之内。中国的退休金与保健支出占GDP比率，预期将由百分之七升到约百分之二〇的水平。不过这些预测偏低，而且对出生率与死亡率高度敏感。此一预测是假设出生率稳定在一•八五个小孩，如果实际出生率低于此一水平，或是平均寿命进一步提高，或是两者兼有，这样的估计就偏高了。

要了解这些数字的含意，可以看他们的净现值，这是去除未来所有已知债务，还原至根据现值能够理解的数量的一种计算方式。根据国际

货币基金指出，中国退休金与保健支出的净现值在二〇五〇年将分别达到GDP的百分之八三•七与四七·一，或者总共为现今GDP的百分之二二二。D此一估计与另一项经过精算的预测一致，即是中国现今的社会安全制度有财政缺口人民币八十六兆元，相当于二〇一七年GDP的百分之一二二左右。20中国年纪老化对财政造成的冲击令人望而生畏，尽管过去十五年来中国政府一直在努力改善与年龄相关的支出。虽然在这一方面中国的情况并不特殊，不过中国特有的结构性障碍，使其难以对所有人民提供综合性的福利与退休金待遇，尤其是在乡村居民，这部分是因为城市与乡村之间长期性制度化的分隔，部分则是家庭扮演提供福利与其他支持角色的固有传统。逻辑上，发展社会安全网与建立发展的基础，中央政府是责无旁贷。健康与教育是促进生产力与改善人力资本的重要推手。现代的社会安全与保健系统必须予以重视，而在保健上的负担由传染性疾病转移到非传染性疾病的趋势下，人们对于更新与更好的保健系统的需求也大增。强大的社会与健康保险，也有助减少家庭过高的储蓄。例如在中国方面，国际货币基金估计，在保健上的公共支出每增加人民币一元，可以带动都市家庭增加消费二元，保健、教育与退休金支出占GDP比率每提高百分之一，就可带动消费占GDP比率增加百分之一•二五。小由此可知，强大的社会安全系统有助推动中国经济的再平衡。

中国政府在一九九〇与二〇〇〇年代陆续取消铁饭碗制度，这是由国有企业对员工提供从生到死照顾的制度。之后政府推出一套新的社会安全制度，主要是以个人的雇用合约为基础。在此一制度下，雇员与雇主成为退休金、失业救济、医疗、残疾，与生育保险的主要提供者。前国家主席胡锦涛一再强调年龄老化是其优先政策之一，他将之前许多相关法律与规定纳入二〇一一年的社会保险法，以扩大中国的社会保险范围，尤其是在退休金权利方面，纳入原本排除在外的人，包括农民、流动劳工，与迄今没有资格的城市居民。

中国现行的地方性退休金制度颇为复杂，不但对政府员工、企业部门领取固定薪资与没有固定薪资的流动劳工提供福利，也几乎是一视同仁地对老年人提供养老金。他们大部分手头上都没有现成的资金，要不就是采取由雇员与雇主做为资金提供者的现收现付制度。他们有的有退休金盈余，有的则是亏损，这些往往与各省在人口上的操作有关。十三五规划(第十三个五年规划纲要)计划把这些地方性的制度整合成为统一的国家制度，不过遭到一些地方政府的反对，他们有的担心可能要对其他资金较不足的地区进行补贴，有的则是担心无法像过去那样利用退休基金来资助其他的计划。

从人口的角度来看，中国退休金制度最大的问题是在于可以领取退休金的年龄过低、劳工的贡献率太高，他们必须为从未做出贡献的老年人买单，以及津贴太少。同时尽管退休金制度现今已能覆盖百分之八〇的都市劳工，但是在流动劳工方面只覆盖了百分之二五左右。在其他的社会保险制度方面，雇主与雇员要对住屋、失业与医疗保险基金做出各种不同程度的贡献，而只有雇主要对残疾与生育保险基金提供资金。但是总部设于香港的非政府组织中国劳工通讯指出，「社会保险法的实施，即使是最基本的法规都非常松散，大部分劳工尽管具有享受社会安

全福利的合法资格，却都被排除在外。」为化解纷争，有关当局宁愿以新的规划或是强制性的命令来取代使用法律。

一套强大又公平合理的保健制度是人民幸福感的必要条件，也有助推动劳动力参与率升高与促进经济成长。中国在扩大健保覆盖率与推广保健制度上卓有成就。其健保覆盖率已由二〇〇四年的二亿人，在二〇一四年达到等同覆盖全部人口的水平。在乡村方面，其覆盖率在十年前只有百分之二〇左右，不过到二〇一七年几乎已达全覆盖。中国在此一时期的政策所带来的健康保险覆盖人数增幅可能创下自有纪录以来的最高点。但是尽管相关支出大增，国际货币基金在前几年却是批评中国的保健部门效率低落、零乱散漫，而且不足以对所有人口提供保障，也不公平。只有百分之一八的流动劳工在其工作与生活的都市据点享有健康保险。许多人都必须回到老家透过农村合作医疗计划才能申请健保，虽然政府在二〇一六年底曾宣布人民可以在其接受治疗的地方申请退费。相较于OECD国家，中国的全科医师太少。国际货币基金指出，OECD国家的全科医师占具有执照医师的比率从百分之一〇到四〇不等，然而中国却只有百分之三·五。24中国人民的医疗费用十分昂贵，尽管由于政府补贴，近几年来人民自掏腰包的医疗费用已有降低，但是在二〇一五年仍占健康支出的百分之三〇左右。

中国的保健制度也因疾病的改变而偏离正轨。中国现今有关年纪老化最关键的议题是在流行病上由与妇科、儿科和传染病相关的疾病，转至非传染性疾病。根據世界衛生組織的資料，二〇二二年，在中國二·〇二億名老人中有逾一億人至少患有一種非傳染性疾病。該組織也指出，二〇一二年，在年紀六十歲以上的死者之中，有百分之八〇都是死這類疾病，而且預料在二〇三〇年以前，患有這類非傳染性疾病的人會增加百分之四〇。屆時至少患有一種非傳染性疾病的人數會增加三倍。

中國很快就必須積極大力推動退休金與保健制度的擴張與改善，因為在歷史傳統與文化上都居於重要地位的中國家庭照顧體系已變得益趨複雜。中國的家庭結構正在改變。中國原本傳統的家庭是多代同堂，然而現在卻是「豆桿家族」(bean pole families)，即是儘管是多代，但是人口簡單，或是分居，或是沒有兄弟姐妹與表(堂親)的家庭。在都市的年輕一代多是白領，個人主義強烈，而且活動力充沛。此一現象導致家族成員間實體與文化上的差距拉大。相反地，住在鄉村的家庭仍是較為傳統，但是照顧老小的責任都落在少數幾位成員肩上，大部分都是女性，尤其是只有一個小孩的家庭。

政府必须正视所有家庭在一个快速老化的社会中都会面临的地理上与经济上的限制，尤其是当父母或祖父母生病或无法行动时。比较好的法子也许是花钱来雇看护，或是付钱拜托亲戚居家照顾，但是大部分人都会需要更为周全与更好的社会安全网。

如果中国要化解人口老化陷阱，需要投下大笔经费、增加公共债务，以及重新思考如何架构、提供与资助一个更现代化与慷慨的福利系统。中国必须考虑如何设计一套符合自己在劳动参与和组织运作需求的应对机制。最终中国会和其他人口老化的经济体一样，必须寻求生产力的成长。这也带领我们直接进入第四个危险讯号：中等所得陷阱。

第七章 中等所得陷阱

在《国家为什么会失败》(Why Nations Fail)这部有关经济发展的知名著作中，作者阿西莫格鲁(Daron Acemoglu)与罗宾逊(James Robinson)为我们介绍诺加利斯市(Nogales)。在美墨边境围墙北边的是美国亚历桑纳州的诺加利斯市，在南边的则是墨西哥索诺拉州的诺加利斯市。这两座城市的地势与气候完全相同。人口的组成是同一种族，家族间的关系可以追溯到许久以前。然而在美国这一边，生活水平、平均寿命，以及生活质量指针如犯罪率、贪污腐败、公共设施与服务，都远高于墨西哥这一边。作者书中阐述这两座城市之所以不同的原因，与国家为什么失败的终极原因，是在于大自然的差异性与政治和经济制度的包容性。制度是社会赖以形成的法律、竞争、监管组织与规章，用以治理与约束人民的行为与互动。他们包括政府与立法机构、工会、商会、媒体、教育与保健、非政府组织，以及游说与压力团体。制度所扮的角色直指经济发展的核心。此一议题与中国息息相关，不论是过去、现在与未来。

长期以来的一项争议重心是，为什么工业革命的发源地是位于全球体系边缘地带的英格兰北部什罗普郡(Shropshire)一座默默无闻的小村落：柯尔布克戴尔(Coalbrookdale)，而不是中国当时人口最多与最繁华的地区中心：长江三角洲？著名的剑桥科学家、历史学家与汉学家李约瑟(Joseph Needham)有一个以他命名的问题「李约瑟难题」，为什么是欧洲，而不是中国发展出现代与创新的科学研究与应用，毕竟中国早就具有技术与专业技能了。李约瑟并没有充分解答此一问题，尽管他列举出许多原因，包括迭床架屋的官僚体系的掣肘、缺少促进商业竞争的工商阶层、中国的极权专制与僵硬的制度，反观欧洲各国则是在技术上相互对抗与竞争。

制度也是中国自一九八〇年代直到最近的经济大转型的原因重心，同时也是中国经济未来如何演进的辩论中心所在，尤其是在习近平掌权的共产党加强控制经济与社会的情况下。我们不得不问中国是否面临制度逆差的风险，而陷入发展经济学家所谓的中等所得陷阱。国务院总理李克强，在二〇一六年的全国人民代表大会的演说就特别对此提出警告，不过他最近已少有关于中国未来的言论。

此一问题的答案悬而未决，因为中国晋升为中等所得国家的时间还不够久。就一方面来说，中国野心勃勃要在人工智能与其他先进科技争取领导地位的计划，也许是其促进生产力成长的关键。不过在另一方面，我们并不知道中国的数字威权主义，是否适合充分利用可能是全球最新的多用途科技。在二〇二〇年代之前，我们应该知道中国是否在正确的方向。或者，中国是否朝着其占全球GDP比率与人均所得增加的方向前进，还是陷入中等所得陷阱。

陷阱的定义

「中等所得陷阱」此一名词是由世界银行的两位经济学家：吉尔(Indermit Gill)与卡拉斯(Homi Kharas)所创造，他们以此来形容遭到两面夹杀的经济体，一边是低所得与较贫穷的竞争对手，一边则是高所得，较富有的创新者。中等所得陷阱指的是经济发展的一个阶段，通常是以人均所得，或是相对于美国人均所得比率来做衡量标准，而其相关的经济发展减缓或是陷入停滞。

经济学家并不全都同意有这样的陷阱存在。有的认为此一论述所强调的经济发展重点错误，并不是在于「促使」经济发展从一个阶段进入另一个阶段，而是在于各国必须不断学习与组织和经济生产活动相关，而且日趋复杂的工作。由此形成的结果是经济有如云霄飞车，在减缓与加速之间交替循环，其中的速度与时间各异，端视当时环境而定。

此一名词的两位创造者在十年后重新检讨其研究指出，他们主要的目的不是在说中等所得国家一定会跌入陷阱，而是强调这样的陷阱确实可能会捕获到中等所得国家，如果该国决策者缺少迈上正道的警觉心，而(错误地)把过去的经济成就当作未来也会成功的保证。他们在世界银行的同僚最近指出，中等所得陷阱其实是一迷思，决策者不只要了解一个中等所得国家，要转型成为高所得国家需要一段长期过程，而且也应了解他们只能期待持续实行促进生产力的安稳政策来达到目的。3所有的经济学家都会同意此一说法，而追求中国生产力的提升正是本章的重心所在。

根据中等所得陷阱的情况显示，中等所得国家在人均所得达到一万至一•一万美元的水平后，初期会出现经济成长减缓，然后在人均所得达到一•五万到一•六万美元(根据二〇〇五年对美元的购买力平价来计算)的水平后，会再度出现减缓的情况。4真是如此，自一九五〇年起的任何十年间，只有约三分之一的新兴国家每年成长率在百分之五以上，不到四分之一的国家能够维持二十年的高成长，十分之一能够维持三十年的高成长，只有少数一些国家：马来西亚、新加坡、南韩、香港、台湾与泰国，能够维持四十年的高成长。5不过最终所有的国家成长都会减缓。

中国在二〇〇三到一〇年设法维持七年的两位数成长，并且设立一个仅比此水平稍低的障碍，创下连续二十三年维持百分之七以上成长率的耀眼成绩。不过中国经济成长现在有所减缓。官方数据显示仍有约百分之六到百分之七的水平，但是如我在前言中所解释的，这些并非全是我们所谓的「好成长」，因为其中大部分是来自不良投资，迟早会出现恶果。中国经济成长未来几年的前景会趋于疲弱。根据我们之前使用的衡量标准，中国的人均所得可能会在二〇一八年达到一•五万到一·六万美元区间，正是我们预期经济会在中、长期减缓的水平。我们知道，低所得经济体要脱离贫穷与中等所得国家要跻身富国，两者之间所需要的政策大为不同。在发展初期，国家需要利用与组织劳力与资本，生产劳力密集的低成本产品，并且寻求国外已发展的技术与科技协助。之后随着劳力与资本多多少少已充分利用，经济模式必须改变，必须透过劳动力质量的提升与资本投入来增加生产力。在此一阶段需要强调创新、教育的提高与技能的形成、进步的基础建设与制度的确立，例如财产权与法律治理。比较爱尔兰、以色列、南韩与西班牙等曾是中等所得，后来

变得富有的国家，与仍是中等所得的国家，例如阿根廷、巴西，如今可能还包括土耳其、泰国与南非，可知相互间的经济环境差异颇大。以巴西与南韩为例，经济与人口情况在一九六〇年代相类似，平均每年经济成长率都在百分之五·五至六•五左右，直至一九八〇年代。南韩经济之后有二十年的时间出现轻微减缓的情况，在此期间发展出以创新为基础的工业部门，但是巴西却是两者都没有。南韩现在是高所得国家，但是巴西的人均所得在经过通膨与汇率的调整后，仍与五十年前相同。回首第二次世界大战结束的时候，经济发展的情况足以证明世界银行最近的另一个观点是正确的：「与许多成长理论预测恰恰相反，低所得与中所得国家并没有向高所得国家趋近的倾向。」不过也许应该说是「普遍倾向」与「完全趋近」。根据一项针对一二四国自一九五〇至二〇一〇年经济发展历程的调查显示，在五十二个中等所得国家中有三十五国被陷阱所困。8我们再看世界银行一六七个会员国，在二〇一六年的情况(不包括四十八个产油国与低人口、高所得的岛国)，其中有三十一个低得国家(人均所得低于一〇四五美元)，五十一个低中所得国家(一〇四六到四一二五美元)，五十三个高中所得国家(四二一六到一二七三五美元)与三十二个高所得国家，都是OECD的会员国。

根据世界银行与中国国务院发展研究中心所做，广为引用的「中国二〇三〇」研究报告显示，上述的结构并没有什么改变。该研究指出，在一九六〇年被列为中等所得的一〇一国与地区，只有十三个成为高所得国家，他们大部分都在迈向成熟的同时成功改变他们的经济发展模式与制度。此一集团包括香港、日本、新加坡、南韩与台湾，还有赤道几内亚、希腊、爱尔兰、以色列、毛里求斯、葡萄牙、波多黎各与西班牙。不过发展经济学家现今提出的重大问题不仅是如巴西、阿根廷、委内瑞拉与俄罗斯等国需要怎么做才能脱离陷阱，同时还有被困住的名单现在是否可能已扩大到智利等国。

那么中国呢？这个在二〇〇一年才成为低中所得国家，而在二〇一〇年跻身高中所得的国家该怎么办？

全要素生产率是关键

中国的确具有一个经济体面临结构性成长减缓的所有成分。中国曾经历-段长得非比寻常的高成长期，而现今已经结束了。近几年，债务成为推动中国经济成长力之一，然而这样的情况不可能永远持续下去。此外，中国过去的成就有许多都无法复制，因为都是一次性的。例如中国只能加入世界贸易组织一次。中国也只能带动一次大规模的房屋购买与投资热潮。中国只能让所有的学童进入初中一次。中国享受人口红利、白乡村到城镇的劳工流获利，以及促成工业与制造业的就业达到顶峰，都是只会出现一次的成就。搭上一九九〇与二〇〇〇年代全球化的顺风车则是红利，但是我们不知道这样的盛况能否再度上演，假如还有机会的话。简单地说，如中国这样复杂的高中所得国家，为了追求成长，积极利用物质资本与劳力，就算没有耗尽，也耗费许多潜力。然而再平衡需要转换焦点，将政策与资源由投资与信贷转移到效率、创新、人力资本与生产力，以及因应年龄老化与新科技的应对机制。一言以蔽之，中

国就和其他许多国家一样，面临增进全要素生产率(TFP)的挑战。我们在此先对TFP做一简单的解释，因为这是不可测量的。TFP是GDP成长率计算中有关劳动力与投入资本，可以测量的贡献之外的残差。基本上这是一个有关效率的名词，用来捕捉技术进步与制度安排对GDP成长率的影响，使其成长率实际超越劳动力与资本的总量。例如试想，相对于信息的知识与专业技术的变化；有关新产品与新制程的新技术影响；竞争法则；法律的执行；合约的保证；工厂或办公室的构建；商业经营管理之道，以及贸易与商业整合的效应等等。这些都是纳入在TFP之下的经济计算体系内。

诺贝尔经济奖得主克鲁曼(Paul Krugman)，在其一九九四年讨论东南亚成长动力的著名文章〈亚洲奇迹的迷思〉(The Myth of Asia's Miracle)中强调TFP的概念。克鲁曼认为亚洲的经济成就只有透过对劳工的改善、资本与科技的区分，才能正确评估与了解。或者可以说，是把汗水与灵感分离。克鲁曼的观点是当时并没有证据显示，亚洲的成长是来自一个强力有效的因素，西方也不必担心有关亚洲在科技上会超前的言论，或是亚洲会藉此展现其较具专制色彩的经济制度比较优越。要知道当时是一九九四年，中国仍在努力自天安门事件与邓小平南巡的冲击中站起。也就差不多是那时候，从克鲁曼发表此一观点的三年后，亚洲爆发危机。克鲁曼的观点在当时引发争论，现在更是如此，部分是因为西方的经济模式已经信誉受损，而更重要的是中国的异军突起。他对成长来源的观点在当时是正确的，现在也是如此。亚洲许多国家都是向外发展、金融稳定，以及着重贸易、创新、基础建设与科技。但是与此同时，他们也须面对年龄老化、未充分使用女性劳动力、社会安全网不足等挑战。他们的企业文化意识薄弱，往往缺乏破产机制。其他的缺点还包括人力资本形成、贸易与国有企业政策扭曲，以及欠缺法治精神。以上这些缺点，中国就算不是全部都有，也是有许多。中国绝对已到了需要增加TFP，为成长注入新活力的时候，以避免在未来陷入停滞。

过去中国的TFP有时会出现十分强劲的情况。第一次出现这样的情况是在邓小平改革开放的时期，即是一九八〇年代初期，TFP成长率达到一年近百分之五的水平，几乎贡献一半的中国成长。在此之后，TFP转趋不振直至天安门事件，但是在一九九一到九五年又恢复扬升，在国有企业改革与农村人口加速向都市流动的环下，TFP平均每年成长率超过百分之七。在此一莳期，中国的成长有五分之三是来自TFP。之后，随着加入世界贸易组织，TFP成长率降缓至每年百分之四左右(约是经济成长的五分之二)，直至二〇一〇年。自此之后，成长趋疲，至二〇一五年的期间每年仅成长百分之二左右，而且之后继续小幅下降。重点是，TFP快速成长都是在经济改革大步向前的时候，而TFP成长趋疲则是在改革脚步停滞不前的时候。另一件有趣的事是，TFP成长的起伏与资本使用效率高低息息相关，资本使用效率是以我在第三章讨论的「增量资本产出率」(一COR)来衡量。举例来说，在一九八〇年代初期与一九九〇年代，TFP成长强劲，资产效率也显著上升。在这些阶段，ICOR由四分别降至二与一•五。换句话说，即是只需较少的资本来产生额外的投入单位。在加入世界贸易组织后，TFP成长稳健ICOR由六降至二。不过在另一段时期，自二〇一〇年起，TFP成长疲软与资本低效并肩而行。例如

在二〇一四年，根据国家统计局的资料，ICOR升至九，而且尽管在二〇一七年与之后的时间有所下降，但是仍在相当高的水平。未来的关键性挑战是加强TFP的成长，这意味需要有效改善资源与资本的分配，为经济改革注入新活力。中国的领导人常常谈论改革，但是如我之前解释的，习近平执政的中国所谈论的改革，其意义并非西方的意义，当然也不是市场导向的自由化改革。

限制金融过度与避免金融不稳，都有助减缓经济不良冲击的风险，但是无助于增进TFP。增加法规甚至有可能扼杀它。固执地长期限制煤炭与钢铁的过剩产能，尽管可以帮助从事重工业的国有企业存活，但是并不能促成中国经济的转型。缓解所得失衡与加强环保都是好事，但是要转化成生产力，需要做得更多。

比较乐观的看法是，习近平在可见的未来还会继续执政，中国充分聚焦于包括人工智能在内的新科技，其经济会容许未来经历一些上下波动，而生产力的利益也会由此而带动TFP增加。然而比较悲观的看法是，在习近平治理之下的政治环境与之前在一九八〇与九〇年代，以及成为世界贸易组织会员国之后的转型期大不相同。国家领导人的个人权力大增，共产党强化其控制的角色与机能，以及社会与政治上严厉的打压，都使得成功的门坎提高。不难看出中国的专制经济在一些新工业上的成就，但是我们无法得知这些成就能否带动生产力持续增长。以前苏联为例，在科学、太空、工程与研发方面，绝非等闲之辈。古代的中国也不是。但是这样仍然不够。因此，我们至少应该考虑充满活力的制度与治理，在促进生产力持续增长上所扮演的角色有多么重要。同时，所谓的通用科技与一般性的创新与发明之间有何差别，他们能否在国家与目标驱动的模式中发挥潜力。

治理、制度与习近平的新权势

中国正面临重大的治理挑战。有人认为此一挑战是在于中国共产党制度是否足够强大，能够继续生存与维持其正统性。不过至少在可预见的未来，其地位与威望都不是问题。国家主席习近平同时也是中国共产党总书记与中央军事委员会主席，其权势与地位甚至在二〇一八年修宪放弃国家主席任期限制之前就已巩固。

政治学家会密切关注习近平有如帝王的权势可能带来的结果，包括来自政敌的风险与有关他接班人的情势。不过本书比较着重有关治理的另一个层面，即是中国能否具有足够充沛的活力与弹性，来满足中上所得经济体日趋复杂的需求。

良好的治理是经济成功发展与建立一个稳定繁荣社会的中心。高水平的治理来自制度与官僚体系，能够孕育良好政策的法则与机制，从而推动社会整体的利益，并且政策的实施公平、有效与透明。

例如投资人与企业，都有经济上的长期承诺，如果体系中的财产权确立，他们会对该体系的投资与成长更具信心。本章之前所述，我们看到财产权对于中国有多么重要，在毛泽东的时代是如此，之后更是如此。中国官员常把依法治国挂在嘴边，尽管他们确实有一套法治制度，而法治即是合约与权利获得保障的中心，也是官司独立审判的依据。在

一个实施法律制度与保护财产权和合约安排的社会，储蓄者与投资人也会更加愿意将钱投入公司与长期计划，金融市场也将因此更加热络。

随着经济持续发展，国家的治理也益趋复杂，良好的治理是因应挑战与补强弱点的关键。就中国而言，其挑战与弱点包括过度依赖举债、经济和私人与国家间财富的分配失衡、所得与地域的不均、教育与保健、环境与水资源缺乏。有鉴于此，治理的项目遍及农业、教育、金融、劳动市场与社会防护，甚至还包括统计资料的收集、知识产权的保护、银行与税赋。治理的架构涵盖国家的角色，与地方和省政府、国有企业之间的关系，以及在国家与党导向和市场导向间维持分配资源的平衡。

有关中国官僚体系具有高效的言论，很少遭到质疑。一个不受民主制度与程序约束的官僚与行政体系，应能有效地制定决策与实施政策，例如我们在第二章所述，中国将乡镇企业发展成促进投资与经济成长的中介，而不顾他们其实是为地方与省政府所拥有。他们为公共所有，但是此一事实却为他们与私有企业在实际的财产权约定下建立伙伴关系所掩盖，而财产权的约定使其财产遭到征收的威胁大减。

过去二十五年左右，中国官僚体系不断透过修正、试验，与测试来摸索「资本主义生产模式」的方方面面。它推出许多新法，尽管是有利于党与国家的控制。它建立与推动许多市场定价机制与自由化计划，并且逐步去除许多量化经济控制目标。它也将许多国有企业民营化，同时保留与振兴其他一些在经济系统核心的国有企业。它也推动国内金融系统的现代化与自由化，并且加强与外国金融系统的互动，尽管在最后几年由于自由化的作用难以吸收与接受而走了一些回头路。中国这套官僚体系颇具效率，面对二〇〇七与〇八年金融危机所採取的准备与因应措施就是一例。

在不同的时间点，中国就像其他许多国家一样，必须评估其结构性与制度性的障碍会在经济发展过程中的哪个阶段出现与该如何应对。在邓小平掌权之前，进步的主要障碍是缺乏以市场为基础的系统来分配资源与促进生产。在江泽民时代，是国有企业的控制与对民营企业造成的窒息效应。在经济成长快速的二〇〇〇年代，胡锦涛的焦点大部分是在家庭部门与社会安全网的重建。

习近平主席则是面临完全不同的挑战与环境，而就许多层面来看都十分严酷，在政治上也极为棘手。他的工作是继续修正中国的成长模式，与激励机制接受长期性的成长走低、经济再平衡，以及与不断增加且深谙科技的中等阶级间重建一套新的经济、社会与政治合约。习近平深谙马克思辩证法，显然也已看出中国在经济发展上主要的矛盾，是该议题与本质正在改变并且一心寻求幸福的中产阶级间的紧张关系。习近平认为答案是在于强调意识形态。然而以意识形态取代实用主义，以党强大的权势来取代国家制度的治理，反而造成治理是否有效与敏感度的重大问题。

甚至在二〇一八年修宪之前，中国根据一些指标的评估在治理上的排名就不高。世界银行的年报「治理指标」(Governance Indicators)，是根据治理的六个层面来评估多个数据点，这六个层面分别是公众话语权与政府问责、政治稳定与社会暴动、政府效能、管制质量、法治，以及

控制贪污腐化。百分位数越高就代表该国的治理标准越高。在二〇一六年时，中国在治理效能的百分位数是第六十八位，在控制贪污腐化上是第四十九位。这两个层面在过去十年都有大幅改善，但是在其他层面的排位就有降低甚至显著降低，没有丝毫改善或者只是原地踏步。根据国际透明组织涵盖一八〇国的全球清廉指数(Corruption Perception Index)，中国在二〇一七年是排名七十七，在零(非常腐败)到满分一百分(非常清廉)的评分中得分四十分，而所有国家的平均得分是四十三分。排名最高的国家是丹麦、新西兰、芬兰、瑞典与瑞士，这些国家在新闻自由、公共支出透明化、政府官员的诚信标准，与司法体系的独立等方面都得分很高。然而这些正是中国最不可能改善排名的领域。中国的打贪反腐的确值得注意，但是由于缺乏透明度与监察的独立性，因此其效能不无疑问。

费瑟研究所(Fraser Institute)的人类自由指数(Human Freedom Index)乃是根据七十九项有关法制、安全、多项自由(行动、宗教、结社、意见表达与信息、身分与关系)与政府规模等方面的指针，针对一五九国来进行衡量。该指针可以显示一国在利用政治手段来分配资源、商品与服务、财产权的法律结构与保障、货币政策的安全性、国际贸易自由化、信贷与劳动市场的法规环境与商业等方面的标准。相对于二〇〇八年，中国的排名从一二〇名降至二二〇名，尽管后者排名较前一年稍有上升，而且在经济自由的排名上升至一一二名。整体而言，中国的排名在越南与俄罗斯之后，更是明显低于印度的一〇二名。

就中国的观点来看，这些治理指标当然是无足轻重，而其本身的治理模式迄今做得都还不错。「迄今」一词本身就是一种资格的肯定。中国现今的治理或可形容为坚定有序，但是同时也是更加控制、干预、党的主导性更强，与列宁主义更加抬头，尤其是在二〇一八年修宪之后。

修宪的一大改变是放弃国家主席一任五年，只得连任一次的限制，原来的连任限制是在一九八二年写入宪法之中，主要是为防范独裁专制的出现与将接班人的原则制度化。此一修宪动作相当大胆，代表在一个世代之内一人独掌大权的治理方式重回中国。同样地，将新成立的国家监察委员会纳入宪法之中也是在治理上的一大改变，一反四十年来共产党与国家的司法体系，至少在表面上分别而立的情况。然而，现今原本在党与司法体系之上的独断专行之权，交到党的手中。

连任限制的取消，意味习近平主席不仅在其原来于二〇二二年届满的任期之后还可继续在位，他事实上可以成为终身的国家主席。如此一来，习近平可以在未来几年制定严苛的经济政策而不需要担心继任人的问题，但是实在难以假装这项改变有益于中国治理。由一人独掌大权会使得中国政治体系与经济更容易受到不稳定的冲击。没有制度或者是个人能够来反制强势的领导人，可能会出现无可避免的错误或失策。最终他可能就会和其他许多长期在位的领袖一样，越来越疏离。此外，没有接班人制度，习近平的风险也将加剧，他的政敌现在尽管雌伏，但是可能会重新思考他们的选择。他们可能不会甘愿永远等下去。

另一项重大改变，建立国家监察委员会而正式接掌从部会到省分、城市、县城各层级官僚体系的打贪行动。该委员会的权力及于所有的公务人员，而不仅只是共产党员。过去共产党员是受中央纪律检查委员会

的管辖。身为党的机构，不受国家权力的约束，国家监察委员会不受任何行政机构、法院、公共组织，与个人的干预。

让共产党重掌各层级的控制权与决策权的工作，在习近平的第一任内就已展开，他当时特别强调领导小组的重要性，这是一个可以回溯至革命时期的政策单位。这一组织在一九八〇年代大都解散或重组，许多成为讨论政策或建立政策指导原则的论坛。

在习近平的统治下，领导小组获得新生，成为决策单位。习近平把领导小组的数量增加三分之一，成为八十三个。其中有二十六个是属于党的领导小组，其他的则是国务院的单位。这些单位牵涉到官僚体系中不同，但有时也相互竞争的部门，执掌范围遍及经济、社会与其他政策领域。然而就多方面来看，他们是抽走原本属于技术官僚与各部会的权力与责任。不论他们是如何制定决策与运作，就改革的进程来看，他们显然使得改革加重负担，窒碍难行。总体经济、金融、工业与其他的决策并不一定都有后续的行动与落实，也不一定都是相互协调与兼容。例如金融部门的市场导向改革，有时杂乱无章，远超过实体经济改革。在实体经济改革方面，尤其是在二〇二二年广为宣扬的国有企业改革，大部分都被闲置。至于其他在政府制度结构上主要的变革，都是在二〇一八年的全国人民大会上所发表的。除了国家监察委员会与银行、保险监督管理委员会在第四章所提及的合并外，有关网络安全、改革、经济、金融，与对外事务的领导小组都升级为委员会，在在显示将政府部会的权力抽离。新成立的市场监督管理局将执掌有关商业法规与竞争政策的事务，经过重新命名与改组的农业与农村事务部将负责农村的发展与促进生产力的增加，环境保护部则是负责防治污染与气候变迁的冲击，新成立的资源部将监管土地的使用与城市规划，地方与税务单位将合并以重组财务责任，以及我们听说已久的可能推出房地产税。共产党的宣传部则将接掌电影、新闻媒体与国家刊物。

尽管这些变革颇具魄力，也有助行政管理，但是我们不应认为组织变革本身能带动生产力的提升。中国对于大刀阔斧地组织改革从来不曾退缩。此一做法的重点在于建立包罗万象的机制来鼓励人们感觉参与其中，以不同的方式行事与思考，进而提高执行的效率。然而全能与掌控一切的共产党是否擅长这一招，尚未定论。

中国最大的既得利益者是其本身

一个专断独行的政府并不必然缺少合法性，尤其是实施德政受到人民爱戴的时候。就此观之，即使是习近平掌权的专制中国，如果能够行事公正、改善环境、重新分配所得、提高保健与教育质量等等，自然也可以改善其治理模式。换句话说，公共物品的提供，能够换取仁慈的独裁者继续执政与受到爱戴。这样的例子并不多，但是人们有时会提到二十世纪土耳其的凯末尔(Mustafa Kemal Atatürk)与较为现代的新加坡李光耀。不过，他们当然都是特例。习近平的个人与政治权势，应可让他推动改革而不致受到干扰或后退。经济改革所着重的不是自由化与市场改革，而是价格与关税、管理，与组织上的改变以及法规。这些改革将允许需求与供应的互动，以决定由谁来参与市场与其位置，产品与服务的

组成与物流，以及对买方与卖方提供的诱因。这些改革同时也可能是为促进金融的稳定、加强当地企业的效率与竞争，以及为在关键与新科技部门居顶尖地位的国内企业，提供更有利的环境。然而这一切都是为配合共产党的政治目标与目的。

在推动生产力增长的一路上，不可能没有经历痛苦的斗争，而其结果造成赢家与输家，征服怀有敌意的既得利益者或是损失若干利益。美国经济学家奥森(Mancur Olson)在其论文中强调，为什么在追求工业领袖的路途上要注意既得利益者，例如军方、钢铁巨擘、铁路大亨、银行家等等，阻碍经济与社会中的结构性变革。他把这些既得利益者称为「分利联盟」(distributional coalitions)，并且指出他们大都有不同的意见，难以及时达成有效的决议，依赖益趋复杂的法规，以及为政府结构迭床架屋。这些特殊的利益形成制度性的僵化症，阻碍变革与拖累长期的经济表现。

中国反对破坏性基本改革的最大既得利益者，就是共产党本身。这样的情况在过去并非经常如此，但是在习近平治理的中国却是有所增加。例如撇开在国家与政府部门的经济与商业相关决策不谈，国有企业的决定都必须先经过公司内党委员会的同意。此外，根据国务院在二〇一七年发布的文件显示，共产党同时也在寻求加强对包括外商在内的私有企业的决策影响力，主要是透过在公司的经营管理层内设立党的单位。许多大型私有企业尽管在法律上属于私有，但是其背后复杂所有权结构却是有国有企业的成分，或者它们是所谓的「政治圈内」企业，它们的老板与高级主管都与党有关系，与党的高层有政治与商业上的关系。既得利益此一难题的关键是在于党的结构性利益冲突。令人感到奇怪的是，二〇一五年国务院的发展研究中心与世界银行合作发表一份有关金融部门的研究报告，揭露此一问题与对经济的冲击。该报告是在网上发表，但是其结论与敏感的第三节在一周后却被移除。官方的解释是由于移除的程序，但是当时大家强烈认为文章内容的移除，是因其具有高度的政治敏感性。

第三节主要是关于中国在治理与制度结构上阻碍持续成长、经济再平衡，与减少浮滥投资和过度举债等工作的缺失。该文强调国家在其中所扮演改革推动者的中心角色，因其同时又具有所有人与监•管人的角色，而何所偏差。换句话说，国家本身就处于利益冲突的核心。在改革推动者的角色上，国家对经济直接而密集的干预，但国家同时扮演一个无所不在并具有高度冲突性的所有人角色，而在地方政府的层级，冲突尤其尖锐，因为许多地方与省政府，不仅同时扮演所有人与监管人的角色，而且也是最恶劣的债务人。

该报告如此劲爆的结论，绝对无法为北京当局接受，第三节遭到移除也就不足为奇。该报告认为中国需要放下或减轻做为制度上所有人的角色——这表示必须将国有资产私有化——与主要监管人的角色。国家做为推动者的角色可以继续干预许多领域，但是应维持在培植、鼓励与帮助变革上，而不是把责任一肩挑。该报告指出，只有这样，国家做为监管者的角色才能脱离利益冲突。

共产党显然不会接受这样的结论。正好相反，它是反其道而行。第三节奇妙的故事突显中国重大的治理缺失，即是国家为多种利益纠葛的

角色。我们将仔细审视能够帮助中国促进生产力与摆脱中等所得陷阱的部门，藉此观察这些治理问题之间的关系，此一令人兴奋的部门即是科技。

全力争取科技领导地位

二〇一六年三月，南韩围棋大师李世石遭到谷歌开发的围棋计算机程序阿尔法狗(AlphaGo)击败。两个月后，阿尔法狗来到中国挑战世界第一棋手柯洁，再度获胜。此一事件对中国的科学家与政治人物的思想造成重大影响，他们因美国所展示的人工智能(A一)强大威力而大受震撼。

在二〇一七年的十九大代表大会，习近平说道：「我们必须加快建设中国成为制造强国，加快发展先进制造业，推动互联网、大数据、人工智能，与实体经济深度融合。」二〇一八年四月，习近平在全国网络安全工会议上发表一段现今已广为流传的谈话。他指出中国错失工业革命，遭到外国统治，如今中国必须把握科技革命此一千载难逢的机遇来实现中国梦。任何人都不应怀疑中国对此的诚意，或者中国现今的创新大部分只是以更低的成本来抄袭西方的创意。中国与西方都想成为科技领袖，最终可能必须分享荣耀。这并非一般的科技竞赛，其中最大差别是在于最终的奖赏，是得以充分利用与商业化我们最新的多用途科技(general-purpose technology, GPT)。就像之前的蒸汽、铁路、电力、内燃机与因特网，最新的GPT能够在许多不同领域、产品与进程，促成数以百计的创新与改变，而并非只是单一的大数据或人工智能。简而言之，新科技能够促进许多且无从预测的应用，有助消费者、提升竞争与生产力，引领法规的改变。

中国的挑战不仅是要成为人工智能、机器人或无人车的领袖，同莳也是在于鼓励GPT所带动的创造性破坏与利用由此形成的生产力。最基本的问题是一个中央集权与专制的政治制度是否正是指引创新、破坏与创造性产业所需要的，或者是在其对立面的制度才能扮演这样的角色。也许有人会认为两种都可以，但是到头来最重要的不只是科学与匚业专业技能，还有人力资本的质量与创新企业从头到尾的独创性。当然，此一疑问仍有待时间的证明，但是当高阶主管、政治与国家官僚体系的利益相互纠葛时，可以合理假设政治将会凌驾于能够创造获利的创新的商业化与筹资之上。

中国聚焦于新科技可以回溯到多年前。二〇〇六年推出的「国家中长期科学技术发展规划」(二〇〇六至二〇年)是其发展科技的蓝图。当局希望藉此带来中华民族的伟大复兴，与帮助中国在二〇二〇年前成为科技强权，并在二〇五〇年前成为全球领袖。此一长期规划的作者群感叹，中国做为经济强权的短缺之处在于「我们疲弱的创新能力」，因此拟定一项新政策，并为其冠上一个现已十分通用的名词：「自主创新」。

此一政策看来平淡无奇，甚至因其鼓励中国企业与研发人员发展本土科技而值得称赞。然而随着时间的过去，尤其是对外国企业，白主创新总是伴随着各种形式的保护主义，并且明显偏袒本土企业、不公平的贸易与商业惯例，或是透过自外国买来的进口科技，以及从在中国营运

的外国企业引进的科技，来发展自己的技术。根据美国商会的报告，许多国际科技企业把自主创新视为「以举世前所未见的规模进行窃取科技的蓝图」。

二〇一二年习近平上台，当时的共产党显得焦躁不安，而随之而来的金融危机使得中国移开了在创新与科技上的注意力，不过时间极为短暂。十三五规划(二〇一六至二〇年)制定多项野心勃勃的计划，以发展现代制造与新科技。其目标是在创新带动的发展上获得丰盛成果、促进新创企业的兴盛，以及提升全要素生产率。十三五规划强调科学与科技应与经济更加深入融合，帮助中国成为人才济济的「创新之国」。

国务院在二〇一五年推出产业政策「中国制造二〇二五」，该政策与后续宣布的相关措施进一步推动科技的发展。他们的焦点是集中在一些关键部门，包括先进轨道、船舶、航空航天装备、农业装备与技术、节能与新能源汽车、新材料、机器人、生物医药与高端医疗器械、集成电路、第五代移动通信(五G)。

受到阿尔法狗战胜人脑的刺激，中国加速推动一项极具野心的全国性策略，之前该策略已在地方政府层级实施。在阿尔法狗与柯洁对决的一年后，国务院推出下一代人工智能发展规划，旨在提升中国的AI地位，在二〇二〇年达到与世界先进水平同步，在二〇二五年达到领先全球的地位，在二〇三〇年成为世界主要来源。在此一时期，产业规模应由人民币一兆元增至十兆元，相当于由一五〇〇亿美元增至一·五兆美元。紧接在该计划之后，国家自然科学基金会发表一份报告，题目为「人工智能基础研究紧急管理项目指导」；国家发展改革委员会宣布人工智能创新发展重大工程；工业和信息技术部也提出一项三年行动规划。

估量科技的斤两

由各项声明、计划与报告来看，中国似乎是为了实现野心，要将所有的科技一网打尽。然而你也许会质疑真有这么简单吗？在某些领域，中国确实具有兴风作浪的实力，并且仗着其市场与人口规模享有强大的竞争优势，尤其是在大数据的收集与处理上，主要是因为至少相对于西方国家而言，没有隐私法或保密法的限制。同时，中国拥有超过十亿名的移动电话用户与七·三亿名的因特网用户。中国二〇一六年的行动支付金额达到五兆美元左右，而且还在成长之中，是美国的好几倍。然而即使如此，仍有许多缺失，不能就此认定中国对于新科技具有点石成金的法力。

高速铁路是大家公认由仰赖外国技术转变为中国制造的范例之一。在通信方面，华为已是国际的顶尖企业。其他一些公司也在国际享有名气，例如也是在通信领域的中兴通讯，与在带宽与通讯方面的中国电信、中国联通和中国移动。小米则是设计与销售智能型手机、行动应用程序与膝上型计算机，是全球五大智能型手机厂商之一。阿里巴巴是电子商务巨擘，拥有云端子公司，发展智能型城市。腾讯与百度则是在线服务公司，目前分别发展医疗影像、脸部识别与自动车等科技。联想计算机、中国国际航空与酒厂茅台，都是在国内发家致富而将注意力转向

海外市场的例子。聚焦国外与规模庞大的国内市场，确实有助这些企业与其他公司发展，而且毫无问题他们都擅长提升生产效率，并且根据国内消费者的口味调整自国外引进的技术与产品。二〇一七年中国第一架商用客机，中国商用飞机有限责任公司的C九一九完成首飞，中国希望此一客机不仅能满足国内飞行交通日益增加的需求，同时也能在国际市场与空中巴士、波音竞争。不过到目前为止，此一机型由国内企业制造的主要部分只有机翼与尾部。尽管如此，中国仍是期望C九二九远程客机能够造成更大的声势，此型飞机是与俄罗斯合作制造，预定在二〇二五与二八年进行首航。但是估计该型飞机仍需要由外国公司供应关键的零件。

中国正持续不断地迈向科技价值链的顶端，包括AI、大数据与机器人、三D打印与奈米科技、替代性能源与无人车、生物科技与生物医学，以及航天科技。中国也要在二〇二〇年前建立遍及全国的五G网络，并且发展自己的航天计划，包括载人太空任务、货运宇宙飞船、航空站，以及多颗人造卫星与测量、观察系统。中国也在一些更精密的科技方面居于主要的地位，包括量子计算、网络防御、DNA序列排定与基因编辑医疗。

尽管这些成就令人印象深刻，但是仍不足以带动生产力成长率显著提升。那么，弱点到底在哪里，能不能获得解决？

在中国追求科技领袖的路途上，外国科技扮演重要角色，但是与美国间贸易与科技摩擦的加剧，无可避免地会使得中国加速其减少或摆脱对国外科技的依赖。事实上，现在要是再称中国为「模仿创新者」，或是缺少自己动手的技能已不合适。幻有大笔资金已投往新兴与小型企业，估计投入小型科技公司的风险资本，已由二〇一一到二二年的二一〇亿美元增至二〇一四至一六年的七七〇亿美元。不过在另一方面，中国仍是需要外国科技来带动其许多创新、高科技出口与重大现代部门的进步。例如在二〇一四年，尽管有自主创新的政策，上海近百分之九〇的高科技产业的产出，都可以追溯到外国企业，而在重庆，全球有逾三分之一的个人计算机都是在此制造，其产业几乎完全与外国投资有关。

在AI方面，有人认为中国仍落后美国，例如在一些重要指标上，包括先进大学的AI计划、合格的讲师与课程、AI公司的数量，以及能够生产应用于AI的高阶半导体业者。

其实中国的领导人都清楚，他们的国家在发展具有转型潜力的科技上仍然落后。中国自一九六〇年代就开始发展半导体产业，然而一直不得要领，迄今都未厚植该领域的实力。二〇〇〇年代相关政策有所转变，由中央计划转向股权投资，虽然获得一些进展，但是其结果却是在低端产品生产过剩，在高端部门却是普遍薄弱。中国在大学主导的研发上落后美国，也严重短缺A1工程师与科学家。中国欠缺没有面对业务的软件能力，或是科技与产业部门之间的高阶整合能力。

中国企业的数字化程度相对较低，在科技海外商业化与建立全球标准上仍难以竞争。最近一项有关中国AI潜力的调查显示，根据AI能力指数，中国仅及美国的一半，该指数乃是评估推动AI整体发展的关键能力。中国有一项是居于领先地位，即是信息的取得。芸这样的情势未来可能会出现改变，但是别以为美国或其他西方企业会坐视他们的竞争优

势被蚕食鲸吞。

另外一项值得注意的是人力资本，也就是教育质量与研究开发方面，仍是相对薄弱。人力资本改善是经济发展的重要条件。虽说上海聪明的学童的国际学生能力评估计划(PISA)分数都很高，颇受瞩目，尤其是西方国家，然而很少人指出这些分数并不能代表实际的情况。这些分数是对一些经过挑选的学童样本的精准评估，但也是处于乡村和城市教育鸿沟的极端，对于避开中等所得陷阱具有巨大的社会意义。

自一九四五年来所有跻身高所得之列的国家(产油国与难以比较的岛国除外)，都有一套完整的全国性教育标准，主要是看具有中等教育学历的适龄工作人员比率。然而中国在此一方面仍有很大的努力空间。虽然中国的中学入学率很高，但是退学率也很高，只有百分之二四的适龄工作人员完成他们的教育。

这是一个相当令人震惊的事实，罗思高(Scott Rozelle)根据他对中国乡村教育的研究指出，此一完成率低于中等所得国家百分之三二的平均水平，也不及巴西与阿根廷的百分之四一到百分之四二、墨西哥的百分之三六、土耳其的百分之三一与南非的百分之二八。26虽然中国逾百分之九〇的城市学童都完成中学学业，但是只有约四分之一的学童是在繁华的大城市长大。有逾三分之一的乡村学童甚至连初中的学业都没有完成。

罗思高估计中国还会有四亿的适龄工作人员处在成为认知障碍的危险之中。此一问题的核心是低质量的儿童健康、贫血、肠内寄生虫、未矫正近视、贫穷教养与婴儿刺激，都导致学习能力不足与教育程度低落。尽管原则上这是一个可以解决的问题，但是罗思高担心虽然相关支出与覆盖率都已提高，儿童健康水平依然低落。户口制度仍然是缩短城乡差距的重大阻碍，而且不论是教育体系还是地方政府，都没有以制度化的方案来解决这些问题。随着时间过去，中央政府可以增加资源的提供，与通过立法来提升儿童健康的水平与教育程度。这样可使中国在提高教育程度的深度与广度上居于有利的位置，以避免陷入中等所得陷阱。这应是习近平政府主要的优先考虑。

此外，虽然中国希望其大学努力争取世界排名，但是我们也不要忘记中国现在期待其教育系统增加马克思与毛泽东思想的课程，而其研究生的教育水平，尤其是博士学位，远不及已开发国家。”中国只有九位诺贝尔奖得主，其中三位持有外国护照，有两位是和平奖与文学奖。甚至连远较中国贫穷的印度，都比中国多一位诺贝尔奖得主。

根据纽约经济咨商理事会(Conference Board)的资料，中国受过高等教育的劳工比率在二〇一五年是百分之一七左右，而在制造部门的高技能工人比率在二〇二二年仅百分之一〇，远不及美国的百分之四七〇队OECD则是估计，中国年纪在二十五至六十四岁的成年人具有高等教育程度的比率仅百分之一〇，比OECD国家低了三分之一。此一高技能工人的缺口，可能是中国强调机器人与中国制造二〇二五的一个主要原因，虽然不太可能解决此一教育程度低落的问题。

再看企业界，中国企业只有百分之五左右会对研发投入经费，而研发的总支出尽管已自二〇〇五年为GDP的百分之一·三有所增加，但是近几年来也一直未脱离为GDP百分之二的水平。相较之下，在二〇一六年

时，美国为GDP的百分之二•七，德国为百分之二·九，日本为百分之三·五，南韩则为百分之四•二。同时，中国创新体系中有关产品质量与过程也经常遭到质疑，通常都是来自外国的观察家与国际组织。

例如有人指出，中国三十三年前才开始实施第一套专利法，如今就已成为全球专利登记的大国。久而久之，中国各级政府都成为专利登记最热心的支持者，在传统上明显偏向国有企业的制度下为成功登记专利的企业提共资金与目标。然而有关抄袭与剽窃的指控也未曾停歇。不过尽管如此，中国一九九九年登记有五万件专利，相当于全球的百分之四，到二〇一六年更是增至二二〇万件，反观全球也不过三一〇万件。中国登记的大部分都是所谓的实用专利，是用来保护新的或经过改良的产品或流程。相对于实用专利的是设计专利，是保护产品与流程的应用方式。根据了解，近年来中国的设计专利有所增多。

国外专利登记是一重要，但却往往遭到忽视的专利数据资产。它代表知识产权保护的制度化，同时也反映在海外市场将科技商业化的企图心与能力。由于这类专利的价值较高，因此各企业都尽可能在国外专利登记，大部分都是设计与发明专利。二〇一六年，美国企业有一半的专利都在国外登记，然而中国企业只有百分之四，中国企业仅有五万件国外登记专利，仅及美国企业的百分之二五。

专利登记通常被视为中国创新潜力与知识产权保护进程的体现，因此虽然不是最好的，但也是唯一显示中国科技能力的指标。中国企业专利与智能财产组合的商业价值低落，主要是在于智慧财产的滥用与盗用，知识产权的行使品质低落。

专利登记的类别与地点，只是世界智财权组织(COR)用以比较一二七国创新能力的八十项衡量项目中的两项而已。在二〇一七年的全球创新指数中，中国排名二十二，在亚洲名次超越澳洲，成为第六，但是在全球排名上，仅在捷克共和国与爱沙尼亚之前，而落后挪威、奥地利与新西兰。彩在某些领域，例如商业成熟度、知识技术输出方面，中国的排名无疑在前十名之中。但是在另外一些领域，例如人力资本与研发、市场成熟度、创意与基础建设，中国的排名与OECD排在下半部的国家一致。此外，全球创新指数强调工程学位、基础建设，与专利登记有利中国的排名。

不过正如本章的观点，中国最差的排名是在制度这一方面。在政治、环境与法规的制度上，中国整体的排名是七十八，由此也突显制度是中国发挥创新潜能的最大阻碍。此外，在全球创新指数中，中国在工程学系学生的创新能力，或是连接基础建设与科技的制度方面表现都不好。

这将我们又带回之前讨论的治理与制度议题，因为AI与机器学习可说是可能自信息与通信科技以来最重要的GPT核心。GPT的各部门为经济、商业，与将其登记专利的人直接做出贡献。不过GPT的间接贡献更为广泛与普遍，即是成为一个能够促成在其他产业与部门数以百计创新与新产品的机制，这些成就足以改变工厂与办公室的架构与运作，例如无人车就会改变整个交通结构、商业流程与企业治理、技术结构与教育程度、预防与社会照护的组织，制造地点与其他许多方面。

这些相辅相成的改变有一特点，他们都属破坏性创造、难以预测与

不断地经历测试、试验与错误的过程。然而这些也正是来自从上到下，专制治理结构的官僚体系所难以接受的，其中的弱点我们已在前面讨论，反观较为开放、弹性与从下而上的体系，则是鼓励破坏性与由研发推动的创意。

鉴于所追求的是全新的GPT因此我们也不应固守陈规，而整体来说寻找GPT需要经历承担风险、破坏与混乱等情况。但是中国的治理制度，评估和鼓励科学家与工程师的体系，计划与指导、研发的方法，都难以和这些情况兼容。如今中国能否打破常规，证明专制与压迫能与带动转型的创新共存？

假如是这样，习近平治理的中国不会以促进自由化与西方的改革方式为之。我在本章所提到的改革与治理的改变较符合西方摆脱中等所得陷阱的思维，但是中国不可能会拥抱它们。中国会制定自己的计划，把共产党置于领头的位置。中国将以自己的方式进行改革，着重于管理与官僚措施来增加企业的经营效率，调整组织来改善各层级政府的运作。

中国能否以其自己的方式来避免衰退，与发展促成转型与商业化的科技，并且制定世界标准，我们不应骤下结论。我的看法是终归失败。我知道此一怀疑论调可能在任何地方都得不到支持，因此，我们或许可以换一种大家都能同意的说法，如果中国能够成功避免中等所得陷阱，将是第一个办到的专制或独裁国家。

第八章 中美贸易战

西泽(Julius Caesar)被暗杀后，安东尼(Mark Antony)说道：「让战争的导火线溜走吧。」他指的是，在文明社会中应避免发动战争的因素。长久以来，中国与美国之间时而有贸易纷争或汇率问题，不过从来不会威胁到双方的关系。但是在二〇一八年整个情势出现改变了,主要是因为贸易摩擦加剧，尤其是在新科技与其自国防到商业无所不在的应用等敏感议题。在此时此刻以「让战争的导火线溜走吧」来形容贸易，特别是中国与美国和西方的贸易关系是再贴切不过。

虽然世界上最大的两个经济体在经济、商业，与金融享有高度的依存关系，但是双方之间在贸易与投资上出现的最新紧张情势却是不容忽视。此一紧张情势正是政治学家路特瓦克(Edward Luttwak)在其地缘经济理论中所主张的，贸易是「商业语法中的冲突逻辑」。—此一主张不言可喻，尽管他在一九九。年提出时指的是积极以出口来带动成长的日本与亚洲四小龙，以及欧洲经济共同体的形成所带来的影响，但是他所阐述的商业冲突在今日依然适用。基本上，这是有关中国的经济实力转换为地域与政治影响力，而美国身为当前的主导地位有所松动的情势发展。

二〇一七年底，美国一份新的国家安全策略检讨报告，毫不掩饰地把中国视为其对手。该报告指出，中国是美国的经济竞争对手，并且强调对贸易违规行为会更加严格，这是要实施制裁的外交辞令。中国并不是美国白宫所瞄准的唯一目标，但却是最主要的，而且美国与中国之间有巨大的贸易逆差。美国总统川普视贸易为零合游戏，只能有一个赢家。中国对贸易的看法，表面上是与其他先进经济体和国际组织一致，但是对于两国间的贸易紧张情势达到沸点，习近平治理的中国也不是没有责任。

我们其他人对于川普政府与中国，如何应对此一情势既好奇又关切。美国一方面表示原则上支持多边贸易体系，然而同时却是自长期以来对亚洲与全球的承诺撤退。中国则是对全球声称大力支持全球化，维持一个自由开放的贸易体系，但是其政策却是反其道而行。这正是路特瓦克所说的情况。

川普给中国的礼物

一九四四年，正值美国在太平洋战争转居上风之莳，斯皮克曼(Nicholas John Spykman)生前所著《和平地理学》*(The Geography of the Peace)*一书问世。他在书中强调，美国在与它所谓边缘地带(中心地带边缘)间战略与海权的重要性，边缘地带指的是在美国、欧洲与苏联等大陆强权边缘的国家。边缘地带的地理位置是从南欧与马格利布，东经波斯湾到印度洋，横越南中国海至日本与中国西北部。斯皮克曼表示，鉴于

亚太平洋地区特别是人口的优势，还有资源与工业发展潜力等有利条件，谁能控制此一边缘地带，谁就能掌握欧亚大陆与全球的命运。此一理论不仅反映美国在第二次世界大战击败日本的决心，至今仍深植在美国军方、外交与国际经济政策的核心，尤其是中国已经崛起成为地区与全球强权。二〇一一年，时任美国总统欧巴马的参谋长联席会主席邓普西(Martin Dempsey)将军指出：「所有的趋势，人口趋势、地缘政治趋势、经济趋势与军事趋势，都已转向太平洋。因此我们的策略挑战，大部分也将来自太平洋地区与印度洋周边。」

欧巴马当时则是巡回亚洲，向盟友保证美国的地缘政治承诺与强化贸易关系的决心。他的策略主轴——被人称为重返亚洲(Pivotto Asia)——是促成亚太平洋国家签署跨太平洋伙伴关系协议(TPP)，此一自由贸易区最终获得澳洲、文莱、加拿大、智利、日本、马来西亚、墨西哥、新西兰、秘鲁、新加坡、越南与美国的签署。这些国家约占全球百分之四〇的GDP。TPP是一种新型态的自由贸易协议，层面涵盖服务业的相关法规、知识产权、因特网与信息的移动与取得、环保与劳工标准与投资(包括国有企业的投资)。此外，TPP也包括自由议价与工会的条件、禁止人口与野生动物的走私，以及管理外劳的相关法规。就策略而言，TPP的设计是为巩固美国在亚洲的经济、政治与军事的影响，尽管并未把中国纳入其中，但是希望能够刺激中国具改革思想的政治领袖，继续推动自由化与经济改革。毕竟开放就是中国当初加入世界贸易组织的先决条件与结果，而TPP也许可以继续推动此一趋势。但是习近平的上台与政治风向的改变，使得此一希望最终成为一厢情愿的想法。与此同时，川普之前也曾警告，他反正要退出TPP。

他在二〇一七年上任的第一天就这么干了。他同时表示要与加拿大、墨西哥重新谈判北美自由贸易协议(NAFTA)。在放弃TPP与美国第一的口号下，川普颠覆斯皮克曼的理论。更准确地说，他放弃美国盟友对其日益依赖的经济与商业连系与信任，他也抛弃一项宝贵的工具，即是用以形塑太平洋地区与对中国施加压力，促使其改变进口、产业，与海外直接投资制度的地缘经济武器。川普坚称，TPP是另一无用的多边协议，只会使美国输给别人，他也无法看到TPP是促成主要国家连手对中国施压的机会，这是此一灾难性钱币的一体两面。对于不知情的人来说，川普宣扬美国第一眼看来就是传统的爱国主义，然而在美国盟友与中国眼中，却是与一九三〇年代孤立主义份子所使用的口号完全相同，当时全球到处都是激烈的贸易冲突。川普的前任们或许一再高喊公平贸易，并在一九八〇年代因为日本强大的商业优势而大感头痛，但是他们从来没有质疑美国对自由公平贸易体系的支持。川普是美国自一九四五年来先是威胁并且继之行动带领美国退出此一体制的首位民选总统。他暗示美国的工作遭到「强奸」，保护主义会带来繁荣与力量，并且迫不及待地想打一场贸易战，好像美国赢定了。川普感兴趣的只是美国做为一小部分产品的供应国，而不是美国整体的经济，更遑论全球贸易体系。

在这样的情势下，习近平几天之后在世界经济论坛(World Economic Forum)达沃斯年会上，对来自全球的决策者与商业领袖精英发表一篇令人叹为观止的演说，现在看来也就不足为奇了。他告诉大家，中国在加

入世界贸易组织之前是多么犹豫迟疑，但是依然鼓起勇气向前迈进，大力支持自由贸易。习近平展现出中国要接掌全球化捍卫者的角色的意愿。他说道：「世界经济的大海，你要还是不要，都在那儿，是回避不了的。想人为切断各国经济的资金流、技术流、产品流、产业流、人员流。让世界经济的大海退回到一个一个孤立的小湖泊、小河流，是不可能的，也是不符合历史潮流的。」在场人士与报导此一论坛的人员都大受感动，声称世界已出现拥护全球化的一位新领袖。

没有人能够否认过去二、三十年来中国是全球化的主要，也许是最大的受益者，但是就此认为中国是全力支持全球化与自由贸易就显得幼稚了，甚至是谄媚。川普也许帮了中国一个大忙，但是他对中国的看法并不完全错误，包括其贸易方式，或是在全球商业与投资上所玩的把戏。他的观点格局小也遭到误导，而且其焦点只集中在中国对美出口，忽略了中美关系。不过他在多项议题上指责中国却是正确无误，包括中国进口障碍、对内投资相关法规、对本地商业与企业的保护，还有最近的国家领导创新策略，这些都置外国企业于不利的地位。

全球贸易体系下的中

中国外部顺差早在二〇〇七年就达到顶峰。中国贸易顺差自二〇一一年来就一直是在GDP的百分之二·五到三·五之间游移，包括服务与移转在内的经常帐顺差，则是锐减至GDP的百分之一到二。后者下降的主要原因也许是来自旅游观光与变相资本外流。4虽说中国在二〇一八年初出现小幅逆差，但是整体上应会继续呈现外部顺差，除非家庭与公司储蓄降幅超过投资以致国家储蓄实质减少。不过当前的全球环境，并不利于中国投资与储蓄的大幅度调整。

中国面对的世界贸易环境，已不再像过去那么友善。过去几十年，全球贸易成长脚步多多少少与全球GDP同步，而一九八五至二〇〇七年全球贸易成长加倍。但是二〇〇八年之后，全球贸易成长脚步仅勉强赶上GDP。在二〇一二至一六年，全球贸易平均一年成长百分之二·五左右，不及过去三十年的一半，也比全球经济成长率低了百分之一。过去五十年也曾出现过类似不振的情况，但是没有一次低迷疲弱的时间竟延续如此之久。

植基于二〇一七年的全球经济复苏是与全球贸易成长转强相偕而行，当时全球贸易成长率回升到百分之四，较经济成长略高。此一转变无疑有利中国，出口在连续两年下降后终于回升。不过尽管这是一个令人欣喜的发展，全球贸易环境依然充满风险，而迄二〇二〇年与之后的前景平淡。

全球贸易自由化已沉寂多时。多回合谈判是全球最后一次认真推动贸易自由化的行动，然而在启动十四年后的二〇一五年宣告死亡，其实该谈判自二〇〇五年就已陷入昏迷。如今多边贸易自由化的氛围已经转变，不如以前友善。

贸易保护手段方兴未艾。独立观察组织全球贸易预警组织(Gobal Trade Alert)指出，自该组织于二〇〇八年开始运作以来，二十国集团(G二〇)的成员国共实施逾六千项保护措施。它用来限制贸易的主要工具不

是关税，而是各种不同的非关税障碍，例如国家补贴、对本土企业的金钱协助、对出口商的税赋优惠、纾困，以及贸易防御措施，如反倾销关税，这是判定某国的进口产品低于其市场价格，或是低于出口国在其本国售价的一项惩罚性措施。自由贸易协议(FTA)也在减少之中。根据贸易协议数据库计划(Design of Trade Agreements Database)的资料，在一九九〇年代平均一年有约三十项自由贸易协议，但是之后到二〇〇八年全球金融危机期间降至一年二十六项，而自二〇一〇年后更是进一步降至只有十项。美国退出TPP美欧之间的跨大西洋贸易与投资伙伴关系协议谈判停滞，浇熄了大型自由贸易协议可能复苏的希望，尽管TPP的非美国签约国，包括日本与加拿大在内，达成一项格局较小的跨太平洋伙伴关系全面渐进协议。

与此同时，中国则在发展自己的自由贸易协议。到目前为止，中国已达成十九项双边协议，其中有十四项已经签署，包括与澳洲、南韩与新西兰的协议，不过最重要的是与东南亚国协(ASEAN)国家的协议。二〇一八年是中国谈判新的区域协议的第五年，该协议名为：区域全面经济伙伴关系协议(RCEP)，涵盖十六个国家：中国、东盟的文莱、柬埔寨、印度尼西亚、寮国、马来西亚、缅甸、菲律宾、新加坡、泰国与越南，再加上澳洲、印度、日本、新西兰与南韩。RCEP不是TPP，所涵盖的国家人口约占全球的一半，经济占全球GDP的百分之三〇与全球贸易的百分之二八。RCEP在商品自由化与关税减免的野心都不如TPP在劳务贸易上的限制较多，在争议性相对较大的议题则是多有保留，包括信息与隐私权、国有企业、对劳工的保护、人权与环保。

中美贸易关系紧张

尽管全球贸易前景低迷不利中国，但是有助中国成为一个更着重消费与服务的国家。如果中国与美国贸易冲突加剧或是爆发贸易战，就太糟糕了。虽说双方在贸易冲突上针锋相对，而且越说越大声，但是没有人会在贸易战中获胜。贸易战的策略就是使对方的损失更重，就此观之，有贸易顺差国可能会较逆差国损失更多。

根据美国人口普查局的数据显示，二〇一七年美国来自中国的进口额是在五千亿美元以上，美国对中国出口则是二二〇〇亿美元。不过美国与中国间此一为三七〇〇亿美元的贸易逆差并非所有都是双边贸易造成的，因为中国是亚洲主要的供应链中心，有许多产品都是由其他国家运到这儿再完成的，例如日本与南韩。根据OECD的附加价值贸易数据，如果考虑到这类的效应，二〇一七年美国与中国的贸易逆差只有一五〇〇亿美元，如果再考虑美国在服务部门对中国的贸易顺差，包括旅游与商业服务，所有的逆差大约是在一一〇〇亿美元到一二〇〇亿美元。这不代表美国对中国贸易与投资的操作是不对的，但是我们观察中美贸易政策也不能忽视这一点。

关于逆差国的损失会比顺差国少的观点，是在于中国的顺差是与其经济成长、工作与社福相加，美国的逆差则是自其经济成长扣减。因此，如果逆差缩减，就算术而言，对其GDP具有正向作用，不过美国仍将付出许多代价，包括经济成长的损失、成本与物价上涨与失业增加。

但是中国的损失更多。换一个角度来看，美国进出口总共占GDP的百分之二八左右，反观中国则是占百分之四〇。因此，相较之下，中国的经济对全球贸易与主要贸易伙伴的作为也就更敏感。重点是，美国对中国的出口仅占其GDP的百分之一，也仅占其出口总额的百分之八，然而中国对美国出口占其GDP的百分之四，占其出口总额的比率更是达到五分之一。

美国外销到中国的产品主要是飞机与零件、黄豆与其他农产品、汽车、半导体、工业与电气设备，以及石油与塑料。中国对美国出口主要是移动电话与家用产品、计算机与配件、通信设备、玩具与游戏、家具与寝具、运动器材、鞋类与成衣。在服务部门，美国的优势明显，对中国输出约五百亿美元，主要是旅游、知识产权与运输服务，反观中国对美国出口的服务是一六〇亿美元。美国与中国的服务贸易成长快速，超过商品。相较于二〇〇一年中国加入世界贸易组织的时候，美国对中国的服务出口成长九倍，中国的出口也成长四倍。随着中国经济转型，如果再平衡获得成功，中国对服务的胃口与美国提供服务的专业将是完美的搭配。只要有政治与法规的许可，这是一个值得寻求合作的领域。

贸易战没有赢家，然而现在却是战鼓频催。其中有一些我们可以归因于政治姿态，主要是给国内看的。这些都是贸易外交辞令。不过也有一些是真的，反映川普已选中中国科技、贸易与投资操作来大作文章，这些都是他的前任们未曾选中的。鉴于川普是仿照独裁者的做法，习近平更是个中高手，我们能做的就是壁上观了。

当川普在二〇一七年入主白宫时，许多人根据白宫与总统高级顾问有关贸易的谈话认为，美国与中国间的贸易战可能已迫在眉睫。不过情势的发展并未如大家所担心的那样。事实上，当习近平于二〇一七年四月在海湖庄园与川普会面时，中国同意了一项搁置多时的议题，即是恢复对美国牛肉的进口(在经过十四年的禁止之后)，同时也同意提高天然气的进口，并对美国的支付系统供货商、资产经理人与信用评等机构开放金融服务市场。该年稍晚川普访问中国，美国又取得二五〇〇亿美元的贸易协议。

尽管双方都宣称有突破性的进展，但是实质性的成果却很少。其实早在欧巴马政府就已同意恢复牛肉进口。中国对天然气的胃口有限，因为从煤炭到化学公司的垂直整合使其宁愿使用煤炭。虽然中国表面上欢迎美国信用卡公司与债信评等业者的进入，并且放宽对外国拥有金融服务公司的限制，但是表现出来的热忱与容忍却远不及贸易外交辞令。总而言之，就算是有，短期内也不会有几家企业在中国金融公司持有大部分股权。同时，对外公布的大笔订单贸易协议大部分都不具约束力，而且确实有可能发生的还需要经年累月的谈判。

中美关系，尽管年头年尾都有高层会谈，但是却趋于冷淡。美国开始恢复对台湾军售，并且派遣战舰到南中国海的争议性岛屿附近巡弋。经过重新命名的中美全面经济对话(Comprehensive Economic Dialogue)没有任何实质结果,甚至没有例行性的联合政策声明与记者会。中国掌管经济与金融事务的新任副总理刘鹤二〇一八年初访问华盛顿，重启双边对话，然而却是空手而返。

在对中国的大范围贸易调查之后，美国政府在二〇一八年开始采取

行动。第一项是宣布对来自全球的太阳能板与洗衣机加征关税，美国贸易代表署并且指出中国的贸易行为尤其令人关切。中国的反应是对来自美国的高粱展开反倾销调查。高粱是美国第三大谷类作物，中国占美国出口的百分之八〇。

接着，美国决定根据一九六二年贸易扩展法第二三二条对进口钢材与铝品分别加征百分之二五与百分之一〇的关税。一般而言，都是由美国劳工、企业或产业界提起诉愿，要求美国当局展开贸易调查，由美国政府自行采取行动的情况十分罕见。7上一次出现这样的情况是在二〇〇一年，目标也是钢铁。援引国家安全为由来实施惩罚性关税，风险颇大，可能会引发不只是中国，还包括美国盟友，对其他的贸易纠纷进行报复。

钢铁长久以来一直是美国、中国与其他国家之间的敏感议题，比如光看美国钢铁业就业人口在二〇〇〇到一六年减少三分之一至八·七万人，这就已成了美国的政治问题。但是其實鋼鐵業僅佔美國非農業就業人口的一小部分，只有百分之〇・一。鋼鐵同時也僅佔美國進口的百分之一·四左右，而中國甚至不是主要的來源，因為美國進口的鋼鐵有一半是來自加拿大、巴西、南韓與墨西哥。中國有一些鋼鐵公司是把其產品先運至越南再輸往美國，約佔美國進口鋼鐵的百分之三，而直接來自中國的僅有百分之一•五而已。

就中美贸易而言，这些措施雷声大雨点小。二〇一八年三月，美国政府加大力度，根据一九七四年贸易法的三〇一条款对中国的知识产权展开调查。美国政府扬言要对中国在「中国制造二〇二五」计划中的十大重点产业，价值五百亿美元的相关进口产品课征百分之二五的新关税。这些部门是信息科技、数控机床与机器人、航天设备、海洋工程设备与高科技船舶、先进轨道设备、节能与新能源车、发电设备、新材料、医药与医疗设备，以及农机设备。此一措施的意义并不在于短期的经济效益，因为其中许多从中国的出口，包括输往美国的其实都很少，甚至不存在。美国的目的是向中国强调，会透过贸易手段长期盯着中国的重点产业与科技业。

二〇一八年美国一个高阶代表团前去北京，它的要求明确，然而就中国的产业策略来说，都是中国不可能接受的。这些要求包括在二〇二〇年前将双边贸易逆差削减二千亿美元；中国停止对中国制造二〇二五的重点产业提供扭曲市场的补贴；撤销或改变多项关于知识产权、网络安全入侵与信息盗取、合资企业科技移转规定，以及中国根据世界贸易组织规定进行申诉寻求报复等方面的政策。毫不意外，除了双方同意继续协商的意愿外，美国代表团一无所得地返回华盛顿。随着时间过去，如果信任加深，中国或许会增加购买美国的产品与服务来帮助缩减逆差，而且也会放宽美国企业在中国营业的条件。但是期望中国依照美国的要求将其产业策略降级是不现实的，尤其是这些要求有许多违反全球贸易投资治理机构的原则与法规。二〇一八年七月，川普变本加厉，在宣布针对来自中国的进口产品加征五百亿美元的关税之后，又采取两项行动扩大加征规模，每项行动的规模都达二千亿美元。中国誓言要全力进行报复。中国必须小心行事，不要反应过度，尤其是因为其DNA中含有避免不稳的分子。二〇一五到一六年的金融打击导致资本大量外逃仍

是记忆犹新。如今仍被困在中国的资本，还有民营企业与家庭，已因政治趋紧的政府而感受到压力，而贸易战造成的动荡可能会导致他们寻求出走。这并不表示中国不能打贸易战，重点是控制与降低贸易战的风险当然才是符合利益的上上策。

美国关税策略的最大问题是不会成功。此一策略会导致国内物价上涨，丧失的工作机会可能会比保留的还多。同时，由于川普政府与国会已同意在二〇一八与一九年大幅减税，财政赤字也会大幅扩增。这等于美国储蓄下降，鉴于外部逆差是来自储蓄与投资之间的关系，财政赤字扩大也会导致外部或贸易逆差增加。加征关税不但一事无成，而且只会触怒美国的盟友与对手。同时，美国政府若是做得太过火了，毫无疑问会导致国内共和党议员与企业界的反对声浪更为扩大。

此外，如果中国觉得受到欺负或是羞辱，可能不再只限于以牙还牙的报复手段，因为其来自美国的进口远不及其对美国的出口，而将目标瞄准在中国营运的美国企业。在此一方面，中国是有一套模式的。例如二〇一七年三月，中国限制国人赴南韩旅游，以抗议首尔政府同意装设具有争议性的美国飞弹防御系统。在二〇一六年十一月，由于不满达赖喇嘛访问蒙古共和国，中国对该国出口商品加征惩罚性费用。二〇一二年，由于钓鱼台引发紧张情势，中国政府鼓励反日抗议与针对日本企业的行动，另外也因黄岩岛的纠纷而限制菲律宾的香蕉进口。二〇一〇年，中国禁止挪威鲑鱼进口，因为对中国异议份子刘晓波颁发诺贝尔奖，并且也对日本与其他西方国家停止出口稀土，部分原因仍是在于之前的钓鱼台争议。看来自川普上台以来，北京当局也不是闲着不做事，而是就一些可能成为报复行动目标的公司与产品发展出一套策略。中国可以针对在国内影响为零或是微不足道的企业，或是已有替代性外国供货商的企业。例如中国可以取消对波音的飞机订单，而由空中巴士来取代。在二〇一五年时波音在中国销售约占其全球销售的百分之一二。中国也可以针对半导体业者如高通(Qualcomm)与博通(Broadcom)，他们大部分的营收都是来自中国。中国也可以惩罚在中国拥有庞大业务的企业，例如苹果、通用汽车、沃尔玛与星巴克，他们在中国业务庞大，而且都在寻求扩张。但是这种针对美国企业的策略对中国也潜藏高度风险，不仅威胁到中国人的工作与生活，同时还有美国与其企业和中国间仅存的信任。这是中国可能不愿承担的代价，除非是情势紧迫。虽然美国聚焦中国的贸易操作并非没有正当理由，但是其不分青红皂白地片面采取全面性的加征关税与相同的惩罚性措施，不但会造成误导，也会轻易引发反弹。美国应该说服中国对美国出口产品扩大开放市场，包括汽车在内。中国已同意降低现行偏高，为百分之二五的汽车关税。在中国出售的汽车中有百分之九〇都是国产的，而中国汽车制造商二〇一七年头八个月的市占率达百分之四三左右。

美国应该寻求与中国对话，了解后者会在什么情况下才会根据其自身利益来修改政策，例如允许金融之外的不具政治敏感性商业与服务部门改善其市场管道。美国有充分理由指称中国的政策有差别待遇，对国内企业友善，却歧视外国企业。这样的情况涵盖多个部门，包括知识产权、信息自由流通、网络安全规定、科技移转条件、科技业者自由营运的能力，以及服务业的相关规定与保护。这些议题多年来一直是中美协

商的主要部分，但是迄今依然是中美双方长期维持贸易关系与达成缩减双边贸易逆差的关键。

全面经济对话是一相当合适的论坛，双方可以藉此认清中美间的依存关系并非如其表面所显现的是单向的。换句话说，美国可以不需摆出好战的姿态来展现其实力。中国需要美国经济欣欣向荣，才能向其出售产品。中国需要取得前景看好的美国企业与专业技术。中国十分倚重科技移转，这是美国企业所能做到的，也是美国企业在中国设立据点时所需要提供的。更重要的是，中国十分珍惜其在国际贸易与投资体系中的地位。

中国也希望能够获得「市场经济地位」(Mark Economy Status。MES),据信，之前已得到在其加入世界贸易组织十五周年时获得此一地位的承诺，也就是在二〇一六年，但是遭到美国与欧盟的反对。中国已向世界贸易组织投诉，该组织将做出最终裁决。拥有MES的国家代表其贸易伙伴接受其国内价格，例如钢铁，是由市场竞争，不是由政府或命令来决定。不具MES的国家比较可能遭到操纵市场的指控，使其相对容易受到反倾销与其他反补贴税的惩罚性措施。

中国不具MES使其在钢铁与其他生产过剩的部门，还有被指利用非市场手段出口全球的部门，经常成为遭到打击的目标。根据美国一九三〇年关税法的反倾销条款，商务部负责决定一国是否为市场经济，由此判断是否要进行反倾销调查，以及MES是否适用整个国家或者只是某个部门或企业。美国可以对中国承诺帮助其争取MES以交换中国在其贸易与投资政策上原本想要保留的部分进行重大修改。

习近平治理的中国不太可能因为贸易战而陷入混乱，除非双方的政治关系已经瓦解。不过无论如何，如我之前指出的，贸易仅是表征而已，真正的利益冲突是在于科技与中美企业在对方国家进行投资或营运的相关条件。其中一些利益对双方而言都是最基本的——所牵涉的从国防与国家安全，一直延伸至经济实力与商业化——相形之下，同意在贸易安排上有所改变看来近乎容易。因此，我们也需要检视投资上的紧张关系。

投资紧张关系

除了贸易本身，投资关系也引发争议。中国是希望能够多多投资美国，只要可以获得允许的话。根据美国官方统计，在二〇一五年时，中国在美国投资达一四八亿美元(这是保有纪录的最近一年)，仅占美国外国直接投资的五分之一。但是根据研究与分析智库荣鼎集团(Rhodium Group)的资料却是大相径庭，二〇一五年中国对美国投资接近六四〇亿美元，二〇一六年又增加四五〇亿美元，而美国对中国投资则是二二八〇亿美元。不过中国对美国投资已显著减缓，部分是因为北京当局压制对外投资，不过同时也是因为美国外资投资委员会(CFIUS)对中国在美投资限制趋严所致。

例如根据荣鼎集团的报告，二〇一七年中国对美国完成的直接投资交易金额减少百分之三五至二九〇亿美元，主要是因为来自中国的限制。此一数字仍在历史高点，但是包含之前所宣布的交易。光以新的投

资活动来说，降幅颇大，锐减百分之九〇而至九十亿美元左右。

CF1US是美国财政部支持的一个授权单位，主要是以国家安全的立场来审核可能导致美国企业受到控制的外国投资交易，但是不会揭露交易细节以保护交易各方。该委员会直到最近为止的三十年间只否决两项交易，然而自二〇一六年起就否决四项：中国所拥有的大芯片有限公司提议收购在加州设有子公司的德国爱思强公司(Aixtron SE)；中国私募基金凯永布迪吉资本伙伴(.Canyon Bridge Capital Partners)以十三亿美元收购莱迪斯半导体公司(Lattice Semiconductor Corporation)；阿里巴巴旗下的蚂蚁金服，以十二亿美元收购转账公司Monogram，以及中国IC基金旗下单位收购半导体测试业者Xcerra，中国IC基金是由国家成立来发展集成电路与电子科技的单位。在美国对中国高科技企业的行动益趋关切下，其他中国企业的计划也受到阻碍。华为与中兴通讯都受到美国商务部的调查，同时还限制美国企业与他们的生意往来。

CFIUS担心的不仅是中国投资的增加，尤其是在策略性与高科技公司方面，同时也关切中国益趋浓厚的重商主义，这一点由中国的产业政策与策略即可看出来，例如「中国制造二〇二五」，新设与人工智能相关的策略目标，以及对在中国营运的外国企业实施的限制日趋严苛。若干美国政治人士已在考虑赋予CFIUS更大的权力，尤其是在食品安全、经济安全与国家安全的相关领域。随着中国的海外投资越来越多可能是受国家追求高科技所推动，可以预见CFIUS会益发忙碌。欧盟执委会的情况也是如此，该委员会已提出一套新的审查法案，以审查中国对欧盟的海外直接投资，主要是因为担心中国的国有企业在企业策略、企划与筹资方面欠缺自主权。

美国贸易逆差与中国信任逆差

在贸易与投资关系趋于紧张下，全球经济是否有可能不再需要美国的领导？我们能否指望中国填补美国在其美国第一的旗帜下后撤而遗留的空缺？

除了习近平二〇一七年在达沃斯对全球精英发表的演说之外，中国也展现更加积极参与全球事务的意愿，同时更为强势地规划其利益。这些是我在本书倒数第二章所要谈的主题，不过在此若是不谈中国正寻求以区域性的协议来取代其在亚洲的双边贸易协议，显然并不合适。这些区域性的协议包括RCEP、成立亚洲基础设施投资银行与新开发银行(金砖国家新开发银行)，以及一带一路。中国的目的是藉由展现自己是值得信任的经济与贸易安全伙伴，来吸引与拉拢亚洲国家，同时也把自己建立为卓然不群的欧亚强权。

在经济上取代美国是一项重大挑战，即使美国现在也愿意参与其中。要像美国之前那样成为全球化的领袖，你必须要有心悦诚服的追随者，他们对你推崇备至，尊重与信任你的治国与外交策略，视你为慷慨与愿意分享的提供者。其中或许有些例外，但是对大部分的国家来说，尽管中国是商业大咖，中国仍欠缺这些条件。

皮尤研究中心(Pew Research Center)指出，虽然在三十八国的受访民众中有约百分之三二表示，中国是全球领先的经济体，但是有百分之四

二认为美国才是。有趣的是，亚洲大部分国家、撒哈拉以南非洲国家，以及拉丁美洲国家的看法都属后者。尽管中国与美国的距离已有所缩短，大部分国家的大部分民众对于习近平都持负面观感，虽然其程度较川普的略轻，而且大家都对中国人权方面强烈不满。

例如信任，是法治与我们在第七章谈到的制度的根本，也是经济、商业、国际协议与条约，以及软实力的血脉。中国的专制与国家资本主义政权模式在经济发展、高价值产品、科学与科技上成就卓著，获得许多国家的称许，盛况前所未见。这些都赢得尊敬，但未必是信任。的确，中国与西方赢得信任的方式有所不同。西方文化比较崇尚个人主义，人们必须发展技能来建立联盟与网络，以给予与赢得信任为基础来完成工作。中国的文化则是在既有网络内现存的关系为基础，而在此一网络内具有信任关系，但是在这些网络之外就未必有信任关系。

只有在新关系继续维持并且不会对这些网络构成威胁时，才会获得信任。

要成为全球化与推动自由贸易的领袖，你必须能够给予与赢得信任，而且履行一个相当复杂的角色，即是自身利益可能与全球利益并不相联，只能自其中选择最好的。二〇一七年在达沃斯的全球精英，有许多都对中国国家主席捍卫全球化的演说鼓掌叫好，这可能是因为他们听到他们所要听的，但是他们也不会接受一位世界领袖有不同的说法。

习近平应该承认，在全球贸易体系与经济中面临可能遭到压迫的新环境，包括美国打算缩减其逆差，中国必须说明其贸易顺差的结构性原因，以及承诺削减顺差，以帮助自己与全球。否则全球贸易可能再度走低，甚至可能导致全球经济陷入无法避免地衰退。原因很简单，如果全球要视中国为贸易的新领袖，各国会要求中国无限制增加提供资本，或是增加进口产品与服务。换句话说，他们要中国放弃资本管制或是贸易顺差转为逆差。

我们来做个比较，对于这两个角色，美国都做到了。从第一次世界大战到大约一九六〇年代，美国透过贸易顺差大致满足全球对储蓄与投资的需求，而与其相伴的是持续输出资本与美元流动性。从一九五二年的十年顺差尤其显著，之后持续出现顺差有所缩减或是收支平衡的情况直到一九七〇年代。美国在后二次大战时期的政策重心是重建战后经济，尤其是欧洲，还有贸易自由化与推动布列敦森林(Bretton Woods)协议下的机制。在此一时期，尽管大部分国家都对资本流动实施管制，但是美国持续输出资本。这对美国与惨遭战争荼毒的欧洲大有帮助，后者迫切美元来资助更多的贸易。

随着时间过去，欧洲与日本重建经济，双双采取成果丰硕的出口导向成长策略，美国的贸易逆差开始扩增。世人对美元短缺的关切逐渐转为对其供过于求的忧虑。除美国之外的全球各地大力囤积美元，令人担心美国的黄金储备是否足够支撑美元的供应，可以将其维持在当时为一盎司三十五美元固定价位。布列敦森林协议的固定汇率制最终倒闭，随之而来的全球资本流动自由化也改变美国的国际收支地位。自一九八〇年代以来，美国出现巨额贸易逆差已是稀松平常的事，而新兴市场的出口导向经济模式使得这一情况自一九九〇年代以来更加稳固。美国在全球体系的功能随着需要而改变。在战后早期，美国透过资本外流来提供

美元的流动性。在浮动汇率制出现后，美国则是主要以贸易逆差来提供美元流动性，而相随的是来自其他国家的资本净流入，包括中国在内。不过，重点在于美国的进口在促进全球对美元需求，与维持全球经济成长上扮演关键性的角色。

美元无庸置疑是最主要的全球货币——与一些一再重复的警告恰恰相反——以稳定、安全与流动性大致无损，但并非全部而著称。一套稳定的全球货币体系的挑战在于如何将贸易顺差与逆差的水平，控制在可接受的范围内来维持稳定的经济成长；如何应付在全球大量流窜的资金对贸易的阻碍，以及降低全球对单一货币的依赖，在这里指的就是美元。没有人会真的认为美元未来在全球货币与贸易体系中不再扮演关键性的角色，但是中国与人民币就算不能取而代之，能够当作候补吗？

全球无法轻易取得中国资本是因为中国对资本出口实施管制。这样的情况看来不会改变。

中国并不稀罕海外大量持有人民币或是开放的资本市场，而对自已居于管制中国人民行动的地位感到满意。无论如何，全球资本泛滥，并不需要中国的资本与增加进口以扩增全球的需求。中国若要增加进口，必须允许其国际收支由顺差转变为持续但是可以管理的逆差。如我们在第三章讨论的，这表示储蓄减少，消费与进口则告增加。随着消费占GDP比率增加，储蓄与投资比率少，中国也会成为推动全球经济成长的新引擎，在全球治理体系中扮演一个更为有力的角色。

中国愿意在总体经济政策与管理，做出这样重大转变的机率渺茫。但是坦白说，不论喜欢与否，美国与美元都会继续成为全球贸易与投资体系的关键。贸易战也许已是迫在眉睫，但是尽管川普政府也许已将若干政治优势让给习近平执政的中国，美国仍是全球体系的中心。美国与中国相互合作现在可能更加困难，但是这并非表示双方注定要走向相互毁灭的对立之路。他们仍有空间与潜力来发展一种紧绷的关系，在此关系下双方相互竞争，以争取世人支持他们的构想与政治理念，并且透过发展与新科技的商业化，向世人展现他们民主制度与专制制度的优点。不过，不论中国与美国是如何解决双方的歧见与商业利益冲突，他们都须面对如何因应中国一带一路策略的挑战，这也是我们接着要谈的主题。

第九章 东风压倒西风

二〇一七年一月，一列名为「东风列车」的货车拖着三十四个满载成衣与其他消费者产品的货柜，自上海以南两百八十公里左右的浙江省义乌出发，首次前往伦敦泰晤士河口的盖特威终点站。此趟行程达一·二万公里，经过十个国家，包括哈萨克斯坦、俄罗斯、白俄罗斯、波兰、德国、比利时与法国，总共花了十七天。当列车抵达时受到盛大欢迎，英国广播公司(BBC)就指出：「全球对消费者产品需求继续成长，铁路已成为帮助全球经济在二〇一七年与之后前行的引擎。」

几个星期后，列车返回义乌，货柜满载不同的产品，包括药品、维他命丸、婴儿奶粉与威士忌。这趟从中国到英国的行程其实并不特别，中国与欧洲之间的货运列车交通已有四年之久。在二〇一八年前，中国大约有三十多座城市与欧洲大致相同数量的城市相联。这些发展都是在一带一路的计划下产生，一带一路的正式名称是丝绸之路经济带和二十一世纪海上丝绸之路，是习近平二〇二二年在印度尼西亚与哈萨克斯坦发表演说时宣布的，这两国都是中国的亲蜜盟友。当时习近平表示，维持中国邻居的稳定是中国外交的关键性目标，「我们必须鼓励与参与区域经济整合，加速建设基础设施与连接。我们必须建立丝绸之路经济带和二十一世纪海上丝绸之路，创造新的区域经济秩序。」这里所指的邻居一词意义颇有意思，而习近平的倡议也引发争议，尤其是在主要国家之间，例如美国、日本与印度。

此一货运列车的长程旅途的确与中国丝路相互辉映，也让人勾起了长途火车旅行浪漫情怀。但是货运列车贯穿半个世界对铁道迷的意义可能更甚于全球经济与商业。利用火车把货物运往欧洲要比海运与路运快捷，但是成本也是高两倍，而且留下的碳足迹也比较大。货运列车要比空运便宜许多，而且空运对货物的限制也比较多。

但是尽管中国与欧洲之间的货运交通是从无到有，规模却很小，仅及双方贸易量的百分之一左右。火车一路上必须停靠多次，以更换火车头与车厢来符合不同的铁路轨道与信号系统。在载运货柜的数量上，火车无法与货船相比，而且中国已经表示自二〇二〇年起将不再对货运网络的扩张提供补贴。

这些火车主要是在于其象征意义。他们是中国企图心强烈、展现经济实力，与争取领导地位的一项计划中的一环，所反映的是中国寻求扩大其在欧亚大陆影响力的积极外交政策。欧亚大陆约占全球三分之一的贸易与GDP，全球五分之三的人口，以及大量的能源资源。当毛泽东四十年前表示东风压倒西风时，他是向他的听众保证风向已从帝国主义转向重新夺回或是争取到独立，以及他所谓中立倾向的资本主义国家。习近平的谈话或许不同，但是毫无疑问他是具有相同的想法。在习近平所谓的邻国，中国将掌控亚洲，并在别的地方表现杰出，做为其他国家的榜样。

就此言之，一带一路的确值得重视。中国正在利用一些重要的优势，透过其强大的经济实力与亚洲相关的经济动能来扩大影响力。中国也趁着川普以美国第一的理念自盟友与国际退出之际争取优势。此外，许多较贫穷的小国也希望能自中国资助与兴建港口、铁路、道路等等而获利。他们也许并不赞同中国的政治，但是也不会拒绝中国的金援或是帮助发展基础建设。不过我们也不应只看一带一路表面上的炒作。我在之前就已强调，中国其他一些政策表面与事实或是执行上有明显差距。例如上海自由贸易区如今更像是一项房产开发计划，而不是国际贸易中心，还有人民币加入国际货币基金的特别提款权，象征意义更大于实质的储备货币地位。

同时，习近平所谓的邻居在地理上并不连贯，原本是在乌拉尔山脉与白令海峡之间的六十五个国家，在大高加索山脉以南、博斯普鲁斯海峡与苏伊士运河以东的大部分欧亚大陆。但是一带一路的概念有所扩张，至少在商业上是如此，而延伸至西欧、非洲与拉丁美洲，中国甚至还提出一项在北极的「冰上丝绸之路」计划，企图进入俄罗斯的后院，利用北极冰帽的融化，到鹿特丹的行程将缩减一半，同时开发当地的碳氢化合物与矿藏。

一带一路是一项庞大的构想，但是观念复杂且定义含混，可能难以配合其在国内外所宣称的恢宏格局。实际上，该计划可能会为中国的金融机构带来新的财务问题，也可能会为信用评等偏低与偿债能力不足的国家造成新的债务问题。在地缘政治，该计划可能成为「傲慢的过度伸展」的样板。

橡胶遇上一带一路

那么，一带一路到底是什么？简而言之，是一项巨大的连接计划，涵盖贸易、政策的协调、金融连系、人与人的连接，不过最重要的是基础建设网络，包括运输系统的兴建，例如铁路、高速公路、桥梁、机场，还有能源设施，例如发电厂、输油管，以及电信设施。已经展开或同意的工程计划，包括连接雅加达与爪哇中部纺织中心万隆的高速铁路，可将行程从三小时缩减至四十分钟；从中国到寮国，有一项计划连接中国昆明与万象，然后经过泰国、马来西亚到新加坡；一项连接亚的斯亚巴贝到吉布提的计划，可让被陆地困住的埃塞俄比亚可以直通非洲之角；一项将塞尔维亚与匈牙利两国首都贝尔格莱德与布达佩斯相联的计划。还有多项开发港口的计划，例如巴基斯坦的瓜达尔港、斯里兰卡的科伦坡港与比雷埃佛斯的希腊港；还有在巴基斯坦的中巴经济走廊、越南与蒙古兴建发电厂。此外，还有连接中国东部太平洋港口，与俄罗斯远东到欧洲的铁路网络系统，名为新亚欧大陆桥。不过，请记住，一带一路已是一个涵盖性名词，包含各式各样的兴建工程与对外直接投资计划，其中有许多都是在一带一路宣布前就已存在，纳入其中只是为了增添正在进行的计划数量与规模。例如沿着中巴经济走廊连接中国边界与巴基斯坦，在阿拉伯海深水港的计划早在数十年前就已存在。连接新强西部城市喀什与瓜达尔港的计划，在二〇〇二年就有了。连接孟加拉国西南部与北部、东部的帕德马大桥长达六公里，该计划早在二〇一〇

年就已提出，当初是预定二〇二二年完工。

这是没有人知道一带一路的规模到底有多大的原因之一，不过毫无疑问其中所牵涉的金额数量庞大。有许多分析或是评论不时会透露出一些事实与数字，不过都只是为了取悦听阅众。还有无数的预估，其中有的估计高达五兆美元，在在突显一带一路的重要性。一带一路的规模已经超越在二次战后重建欧洲的马歇尔计划。马尔计划的规模以今天的价值计算是在一三〇〇亿美元左右，大约是中国一带一路二〇一六与一七年各项计划与贷款的总合。中国官员对一带一路的预估相对温和，估计在数年间为一兆美元。

亚洲开发银行也为一带一路的前景锦上添花，该行在二〇一七年预估亚洲的四十五国在二〇三〇年前所需要兴建的基础建设规模达二十六兆美元，相当于平均一年支出约一•七兆美元，是现行水平的一倍多。6即使是以现今的出资水平来看，中国的贡献也将巨大。中国目前的一带一路投资大约是一年一二〇〇亿美元，在二〇二〇年前可望升至一七〇〇亿与一八〇〇亿美元。7这些数字看来并不离谱。中国的商业银行：中国银行、中国工商银行与中国建设银行，是一带一路的大金主，融资大部分的计划与对外投资。他们对一带一路的贷款仅占他们国内信贷的百分之五，此一数字有助看清此一问题。自二〇一六年以来，他们提供一带一路投资的五分之三融资。

一带一路未来的融资情况目前不得而知。现在对中国银行融资的估计，并不能保证未来对某一特定贷款人或计划贷款的质量，贷款人偿还贷款本息的能力，以及政治纷扰或是一些国家对来自中国投资的态度与歧见。此外，中国对资本外流的限制，包括对外投资与放款的企业，可能也会限制一带一路活动的成长。一般而言，相较于一些无足轻重的投资，例如房地产、旅馆、奢侈品、娱乐事业与运动队伍，一带一路的基础建设与兴建计划能够优先获得批准，但是如果在经济成长减缓之际，中国银行的国内贷款组合或是坏债恶化，相信他们针对体质较弱的贷款提供大型海外投资计划融资的热情也会消逝。

就目前而言，中国大部分海外投资(不包括香港)的接受国，都不是或者永远都不会是参与一带一路的国家。在一带一路下海外投资的接受国只有俄罗斯、印度尼西亚与哈萨克斯坦。至于中国海外投资其他主要的接受国，都是市场庞大与拥有成熟科技的OECD国家，例如美国、新加坡、澳洲、荷兰、英国与加拿大，以及做为金融与财务中转地的加勒比海海外金融中心。除此之外，中国有许多海外直接投资是至委内瑞拉、安哥拉与刚果进行原料的开发。二〇一六年初，一带一路国家占了中国投资的百分之一七，然而在二〇一六年中国宣布仅有百分之八•五的投资是前往这些国家。9

同样地，中国政策银行的海外贷款大部分也都是非一带一路国家。在二〇一六年底中国开发银行与中国进出口银行表示，总共有六七五〇亿元的海外贷款，其中百分之一五是贷给一带一路国家，主要是拉丁美洲与非洲国家。

评估一带一路的规模是一项永生不息的挑战。二〇一七年五月的一带一路论坛，习近平表示，自二〇二二年以来对一带一路的投资已超过五百亿美元。此一数字几乎可以确定，指的只是中国企业的海外直接投

资，包括合并与收购在内，不过如我所说，这只是占中国海外投资的一小部分，也许一年不会超过百分之九到百分之一〇，而且若是就金额更大的海外直接投资，也就是对各项计划的资助来看，所占比率更小。

在这类资助下，先是由中国国有企业(通常都是如此)竞标某一计划项目，如果竞标成功，就可获得中国的融资完成该计划，负责经营与取得经过同意金额的营收。这类投资的总额自二〇二二年来大约在四千亿美元左右，但是包括已经宣布与完成的项目。其中半数也许是完成的，半数可能只是宣布的。这点很重要，因为后者尽管可能需要多年才能完成，但是可以抬高整体的金额。

我们也很难掌握一带一路的支出与筹资的规模，因为这是一项格局庞大的计划，需要持久经营，而且往往也牵涉到各级政府与行政单位的高层协调。这些包括中国三十二个省政府的大部分列出他们较为适合的项目与产业。二〇一四年一带一路又被纳入国家经济发展策略中。国家发展与改革委员会是领衔单位，同时也是最有权势的中央机构，但是国务院、国家安全委员会、商务、财政、外交部，与全面深化改革领导小组也都参与其中。此外，国务院还有一个一带一路领导小组，由国务院副总理暨政治局常委张高丽主持，并由四位资深党员担任副手(译按：二〇一八年五月，一带一路领导小组组长已由国务院另一位副总理韩正接替张高丽担任)。

除此之外，还有十五个部会与单位也在寻求能够发挥影响，但往往在财务上造成冲突，虽说省长与国有企业首长在党内的层级在部长之上，也需要推动他们中意的计划。如果这样的官僚体系还不够麻烦，一带一路现在不单是十三五计划的一环，而且也列入党章。

一带一路同时带来商业与对立

就政治与策略面而言，一带一路造成重大问题。例如有些人认为这主要是一项欧亚大陆的发展计划，中国就和往常一样扮演领导者的角色，提供公共财与改善此一世界大片土地的经济。其他人同意这样的说法，但是也认为这是中国的经济外交政策与国际关系计划，其目的主要是让中国获利。

两者的区别相当重要。欧亚大陆发展计划意味中国担负起领导人的角色，追求区域与全球的目标，必要时会将自身立即的国家利益摆在次位。然而就历史来看，并不能确定会出现这样的情形。中国的确加入亚洲基础设施投资银行，并且是最大股东，拥有有效否决权，不过也须同意一套由国际接受的治理架构。然而就中国国际关系的核心理念来看，如果一带一路并非中国第一的策略就真的有些奇怪了。

除了亚洲基础设施投资银行外，还有多个机构与一带一路相结合。中国丝路基金对政策发展银行提供资本。上海合作组织(SCO)、有二十一位成员的亚太经济合作组织、区域全面经济伙伴关系，还有多项双边贸易、换汇与贸易协议的组织架构中，许多重要的部分都是以中国为主。不过这些都不是专门针对一带一路。SCO是一政治、经济与安全集团，二〇〇一年由中国倡议与四个中亚共和国成立，不过现在包含印度、俄罗斯与巴基斯坦。美国二次战后的金融与全球政策理念是反映在

马歇尔计划，但是一带一路并非如此，他并没有提出新的国际架构。一带一路并没与其成员设立正式的机构，也没有为参与其中的国家成立秘书处。一带一路没有为计划的实施与运作，设立一定的标准、设计规范、筹资原则与保全措施。一带一路在贪腐、人权、劳工与环境标准等方面都很少着墨，也没有所谓的透明化与责任制。这种没有组织架构的情况，并不影响基础建设的商业与财务决策，但是对于中国与其较大的邻国，还有其他强权之间的关系，却可能是一大缺失。

经济与地缘政治：驱动者与分裂者

二〇一八初，中国战舰进入印度洋，有一些驶向美丽的马尔代夫，当时该国正陷入一场宪法危机之中。该国总统亚明(Abdulla Yameen)之前对中国的港口与其他基础设施的融资和兴建，敞开大门、交出主要的港口、签署自由贸易协议，与加入一带一路。印度大为不悦，尤其是因为该国一直视马尔代夫是在其势力范围之内。中国派遣战舰是为吓阻印度干涉，尽管印度是应马尔代夫主要反对党邀请而来。此一发生在一带一路初期的事件，可说是一带一路未来在政治与商业上可能面对的冲突缩影。

也许这样的情况并不意外，因为两者之间关系紧密，都是来自于中国在亚洲与全球经济中经济实力的崛起。我们首先来看一带一路的主要经济驱动力量。

中国是区域与全球生产体系的重镇，类似一次大战与二次大战之间，一九六〇与七〇年代的日本。中国是全球最大的出口国——占全球出口近百分之一五——因此其国内经济与政治需求，与优先目标在世界的重要性也与日俱增。不过尽管如此，中国需要积极参与全球事务，以保护与促进其商业与贸易能够得以运作的环境。

中国依赖进口能源、原料与食品来供应国内经济与人民需求，而其贸易也依赖进口供应链。中国大量投资海外，有数以百万计的人民在海外工作、求学与旅游。尽管资料有些过时，不过据统计在海外建立的企业超过二万家，而在海外的中国人民超过一亿人。中国迅猛的经济发展不仅造成贫富不均，同时也在乡村与城市之间，贫穷的西部与中部省分与富有的沿海各省之间形成严重失衡。

西部省分的人均所得仅及沿海省分的一半。二〇一六年上海的人均所得，是中国西北省分甘肃的四倍。中国西部省分与城市是北京当局与银行财务支持的主要对象，也是国有企业密度最高的地区。南端在瓜达尔港的中巴经济走廊，主要就是为了发展新强省的部分地区，该省距离东海岸达五千公里，住有大批土耳其语系的穆斯林人口，是中国主要的安全与分离主义威胁。

一带一路也要帮助重•振中国的制造业与促进新产业的发展，例如先进制造、高速铁路、电信、绿能，以及经济相对落后的省分。十三五计划、中国制造二〇二五产业策略，以及最近推出要在二〇三〇年前成为人工智能世界领袖的计划，都是在推动中国发展「具有中国特色」的先进信息与数字系统，而不是继续自美国与其他西方企业与国家的货架上购买相关科技。中国也要利用其在全球扩张的足迹，建立自己的科技与

产品标准，争取海外的认可与接受，从而成就其商业与名声。中国的高速铁路或许不能做为现代工业与技术的代表，不过却能体现中国追求的目标。如果中国能让海外接受其产品与技术标准，就可使其市场定位更加宽广与稳固，不仅是为其高速铁路工业，比如说，与日本的竞争带来帮助，同时也对相关的制造业者与供货商大有帮助。中国工业和信息化部门认为，高速铁路的成功可以带动东南亚、中亚与西亚，对其高端产业出口的需求。例如印度尼西亚已选择中国，而不是日本，来建造连接万隆与雅加达的铁路系统，事实上就等于接受中国的科技、设备、兴建与管理。

毫无疑问，中国会在其具有差别性待遇的产业政策下推动发展。这并非中国独有的现象，因为其他的亚洲国家，例如日本与南韩早年都是在保护主义的屏障后发展工业。但是时代不同，当时他们有受到美国的保护与鼓励。现在的中国却没有，而中国的操作，例如工业采购、产品标准、信息安全、税务与竞争法规，以及知识产权，都日益受到美国与其他国家的关切。国有企业过去的主要工作是寻找与开发天然资源与贸易机会，不过现在要他们做的比以前更多。他们现在仍需要支持城市化、基础设施、能源与其他兴建工程，这些都需要来自非洲与拉丁美洲的铁矿砂、铝土、铜与其他金属。不过国有企业现在也是中国对外投资与相关计划的重心，站在国与国间基础设施与贸易协议的最前端，同时也需从事财政支持安排与贷款、教育与训练机会。

一带一路预期可以释放因产能过剩而陷入低迷的重工业的压力，主要是煤炭与钢铁。这些公司可以在海外倾销煤炭与钢铁而直接把过剩产出出口到一带一路国家，或者是将产能转移至其他国家。后者看来比较可能。例如中国计划把河北省二千万吨的钢铁过剩产能(以及水泥与褶皱玻璃)在二〇二三年前移往东南亚、非洲与西亚。这样的对直接投资策略或许可以舒缓中国产能过剩的情况，但是却在其他地方造成困扰。就全球的观点来看，出口并不能解决问题。

符合中国经济利益的不一定符合其他国家的经济利益。虽然大部分人可能认为较小的国家，尤其是较贫穷的国家，都会欢迎中国的援助与基础建设施，不过也有重大限制与条件。有些国家可能在经济上无法，或是没有政治意愿，来吸收中国规模庞大的过剩产能，或是整合新的大型兴建计划。他们也可能缺乏政治弹性或预防贪腐的机制。债信评等在投资级以下的贫穷国家都被限制无法取得重要的融资管道，例如与官方的开发机构联合筹资。由于大型的基础建设计划往往也伴随着贪腐与劣质治理，限制融资管道所造成的伤害特别严重。接受一带一路资助与相关计划的国家，可能不需要对其借贷能力提供担保，就可充分利用其计划。不过，他们可能需要提供一些台面下的辅助服务。例如主要两个地点的交通不如预期，尽管没有获得中国的资助，当地政府也设法改善或兴建道路与铁路，或者是提供海关与行政上的方便、装卸货物的法律结构，以及仓储与配送设施。

虽然有关一带一路的报导通常是又签了新合约与工程计划的进度，但是值得注意的是也有一些纠纷、取消合约或进度延迟的报导。二〇一七年底，巴基斯坦撤销原本要让其北部阿莫——巴沙大塘纳入一带一路计划的要求，表面上是因为融资条件，但也是因为对中国有关所有权的

条件不满。与此同时，中国兴建与收购斯里兰卡的汉班托特港与港口城市科伦坡计划，也引发中国威胁到斯里兰卡国家主权的指责，造成一座新机场大而无当与举债过多。在非洲，随着中国涉入加深与越来越多的企业、劳工与资金到来，殖民主义的指责也随之而来。在二〇一七年开始营运的内罗毕至蒙巴萨岛的铁路，还有之前完成连接亚的斯亚巴贝与吉布提的铁路，这是一项将印度洋港口与天然资源蕴藏区相联的计划，都使得参与其中的政府面临沉重的财政压力。这些计划与包括坦桑尼亚与纳米比亚在内的其他国家，都是允许中国拥有金融、房地产，与天然资源相关企业的股权。虽然非洲得到中国的基础设施融资、兴建与营运等协助，但是其条件也让一些非洲国家想到当年遭到殖民主义剥削的情况。

在巴基斯坦，中国出资六百亿美元协助兴建基础设施的中巴经济走廊，须经过部落地区与冲突不断以及恐怖主义的地区。尼泊尔、缅甸、泰国与斯里兰卡也都有政治与商业纠纷。在马来西亚，二〇一八年当选的新政府，上台不久就暂停四项由中国资助的大型铁路与输油管计划，主要是因为其中牵涉贪腐问题与过度支出。

就经济层面来看，一带一路更像是中国的中心策略，小国或许可以自其中获利，然而如前所述，包括举债能力虚弱的一些国家可能会发现需要付出财政压力加重，与面对政治敏感争议的代价。根据一项针对一带一路融资的研究显示，过度依赖向中国举债与中国反对国际机构提供融资的行径，使得参与一带一路的二十三国都面临财政压力的威胁，其中有八国甚至出现债务难以延续的问题。

一带一路不仅是古代丝路的浪漫情怀与迷思，更重要的是做为地缘政治的驱动者。一带一路代表的是中国向世界提出一个可供选择的专制模式，并且寻求影响周边的政治环境有利于自身的发展。中国已经是许多国家最大或是主要的贸易伙伴，中国也和多国进行密切的文化与教育交流活动，尤其是在亚洲。早期是殖民帝国，之后是美国，都是寻求藉由他们的商业影响力来建立政治影响力，如今中国也是如此。

但是欧亚大陆涵盖了一些国家与地区，老早以来就对来自中国的控制与支配充满不信任与害怕。我们不必刨根究底就能发现，可能引发冲突与对立的地方。

南中国海占全球海上贸易的百分之三。左右，拥有无数的渔场，一年鱼获量是全球的百分之一二同时，中国十大港口有六座是在东中国海。这些商业利益都必须受到保护，而中国自然不会满足于不单单只拥有一支海军，而是渴望成为一个海上强权。中国建造战舰与潜水艇来装备其海军，而且扩张海军的速度远超过其他国家。不过中国同时也想要拥有广大的军事用地、海域，甚至太空领域、一支海岸巡逻队、密集的港口设施、商船与渔船船队，以及造船工业。中国的航运公司现今所装运的货物远超过任何一国，全球十大货柜港中国就占五座，而且还有全球最大的海上执法舰队，与二十万艘以上的渔船。然而在追求这些目标的同时，与其他国家发生摩擦也是难以避免，有许多国家都认为中国太过份了。美国与日本都因海上与岛屿的利益主张而与中国杠上。中国希望美国太平洋舰队离中国越远越好，而直接聚焦于第一岛链，这是从俄罗斯堪察加半岛的岛屿南下经过日本而抵台湾，然后再至菲律宾与马来

半岛。我们可以想象，最终中国会将其海军的触角延伸至印度尼西亚，甚至澳洲。中国已和日本在一些无人居住但具战略意义的岛屿上引发冲突，这些岛屿名叫钓鱼台列屿，日本则称之为尖阁诸岛。

中国同时也主张,在其所谓九段线(Nine-Dash Line:)内海域、岛屿、礁石拥有主权，九段线是中国对南中国海海域权益边界的一种地图画法，但引发争议。中国主张在此一线后的整个区域拥有历史主权，九段线像是一个巨大的U型，起自越南海岸，一路抵达马来西亚，然后向北经过文莱，直抵菲律宾的最北端。自二〇一四年中国就在此一区域进行大型疏浚与填海造陆的工程，收回六、七座岛礁，建设为以大海为基础的跑道、港口，以及防空与反导弹电池组。二〇一六年，海牙的一个国际仲裁庭针对一项菲律宾对中国的仲裁案做出有利前者的裁决，裁决对前者有利，裁定后者不能就露出海面的岩层做为主张主权的依据，而且中国在这些水域从事捕鱼、探勘石油与兴建人造岛的行为，已侵犯菲律宾的主权。中国拒绝承认与接受此一裁决。例如新华社就攻击此一毫无根据的裁决无效与子虚乌有，党报《人民日报》则是指出，该国际仲裁庭枉顾「基本事实」，并且「践踏」国际法与相关准则。

不久之后，菲律宾变天，杜特蒂上台担任总统，采取与中国恢复友好的政策，后来并与中国站同一边，表示中国在南中国海的活动并不是针对该区域的国家，而是美国。但是其他国家就不这么容易就范。中国在阿拉伯海与印度洋兴建与取得港口，主要是在巴基斯坦俾路支省的瓜达尔港，让中国的商业与舰队可以延伸到只有三八〇公里远的阿曼与波斯湾附近。这表示，中国的石油运输不再需要大老远绕过印度，横越印度洋，穿过东南亚的马六甲海峡，北向驶至东部各省。马六甲海峡长八八〇公里，最狭窄的地方间距只有二·五公里，中国自海运进口的石油有百分之八〇须经过这里，是自波斯湾到上海一·二万公里行程的潜在阻塞点。但是瓜达尔港则是提供中国印度洋舰队一个位置完美的海军基地，包括潜水艇与航空母舰在内的军舰可以在此停靠修理补给，中国海军行动将因此大获支持。

中亚，包括俄罗斯与许多前苏联共和国，构成中国的地理位置。此一区域的地势崎岖不平，拥有丰富的原油蕴藏，是中国西部、欧洲与中东之间的策略性通道。不过该地区人口稀少，发展落后。

从经济的角度，中国主要视俄罗斯为次要的伙伴。双方的依赖关系严重倾向中国。俄罗斯总统普丁曾对一带一路表示欢迎，俄罗斯与中国并且在上海合作组织与其他欧亚论坛密切合作。普丁关注的是一带一路与他的欧亚经济联盟(Eurasian Economic Union)建立连接，该联盟的成员包括俄罗斯、哈萨克斯坦、白俄罗斯、亚美尼亚与吉尔吉斯等前苏联共和国。鉴于中亚能源蕴藏丰富，需要输油管与铁路运输，与其商业合作总比对立要好。中国与俄罗斯的关系看来并没有特别不稳。

尽管东南亚已高度发展，不过一带一路在印度尼西亚、马来西亚、菲律宾与泰国的铁路运输项目仍获得商机。但是中国在亚洲此一地区的计划，大都是与在如柬埔寨、缅甸、尼泊尔与越南等较贫穷的国家。要再次说明，这里不是没有大型的未报导事件。二〇一七年底，尼泊尔撤销一项二十五亿美元的水力电厂计划，并且指责中国企业有金融违规行为。缅甸在二〇一四年曾叫停中国资助的三六亿美元水坝计划，后来又

撤出一项大型水力发电计划。中国对非洲的兴趣是自东非，尤其是肯尼亚、埃塞俄比亚与吉布提的海军设施，到埃及、刚果、摩洛哥、南非、喀麦隆与汤加。但是商机有限，这是因为当地的开发水平与举债能力都十分低落，而且私营部门活动也相当疲弱。

欧洲是一带一路的潜在大奖，不过中国一带一路的活动主要是在波兰、匈牙利、保加利亚、斯洛文尼亚、波罗的海、巴尔干半岛国家与希腊。欧盟对中国投资的看法好坏参半。欧盟已对中国的公开招标违规行为展开调查，而中国的公开采购、互惠原则、市场管道与隐私权保护，还有其他一些商业与投资事务，都是欧盟根深柢固的议题。

中国一带一路的潜在明珠是在南亚，其中巴基斯坦是中国的老盟友，另外还有斯里兰卡与孟加拉国。当然，印度不在此列。印度是与较大、较富有与人口较多的日本、美国、澳洲一伙，开始连手对抗中国，此一发展可能会产生重大影响。如果这四国能够密切合作，可对东南亚国协的国家发出一个重大讯息，这些国家与中国已具有紧密的商业关系。二〇一七年他们与中国的贸易额达到五千亿美元，几乎是中国与欧盟的水平，但是这些国家有许多都是政治中立或是美国的军事盟友。如果印度、日本、美国与澳洲四国，能够加强与东盟的关系，可以帮助东盟国家摆脱现在艰难的策略困境。

日本地位重要，特别是因为其与中国的历史，与双方长期不信任。在一九四五年之后的大部分时期，日本在亚洲都是扮演在美国身边的配角。然而就川普的美国政策观点，日本首相安倍正领导日本重新思考同盟与其在亚洲以及其他地区的国家利益，而最重要的是从日本的角度来看国防预算与战略。日本对一带一路的态度是模棱两可，一方面是对中国表示观迎并且愿意作的热情表态，但是另一方面却是提出其他的政策与方案予以平衡，并且藉此主张自己在亚洲更为自信的新角色。

二〇一六年，安倍为亚洲提出一项新的发展与安全计划，做为对中国的反制，其中包括在该地区推广「高质量」的基础设施。他强调这对基础设施的商业化十分重要，尤其是对设施所在的国家，可以开放给所有人使用，而且这些设施可以透过透明与公平的采购来推广。这些条件看来是为区隔日本的方式与日本眼中的中国方式。日本同时也在美国撤出原先的协议之后，拥抱与签署跨太平洋伙伴全面进步协议(CPTPP)。

日本的基础设施策略是与外务省二〇一七年宣布的官方发展援助相联贯，外务省指出，此项援助将用来推动一项印度——太平洋自由开放策略。根据有关此一政策的文件显示，日本会「加强亚洲与非洲之间的连系，以促进该区域的稳定与繁荣。」20不论日本是否会与其他国家合作，或是透过亚洲开发银行与亚洲基础设施投资银行来进行此一策略，这一政策都被视为是针对一带一路。日本也许是一个老龄化的国家，人口在逐渐减少之中，但也不致于不会动用自身的经济与商业实力来对抗迄今仍心怀历史仇恨的中国。

印度是唯一受到中国二〇一七年北京一带一路论坛邀请，却没有出席的国家，而且印度从来没有掩饰其对一带一路不满的看法。尽管印度总理莫迪(Narendra Modi)二〇一八年与习近平会面被视为中印关系恢复友好，双方都有理由避免强调紧张的关系，但是却徒劳无功。印度的根本问题是对中国有着根深柢固的不信任感，还有一九六二年与中国爆发

军事冲突遭到击败的历史包袱，以及中国与巴基斯坦的友好关系，尤其是在克什米尔与吉尔吉特—巴尔蒂斯坦(Gilgit-Baltistan)具有纠纷的地区。印度前国家安全顾问梅农(Shivshankar Menon)支持莫迪对中国的看法，他在二年前访问北京时就曾告诉习近平，他在二〇一七年表示：中巴经济走廊「是我们无法接受的」。

同时，印度也视中国侵犯其势力影响范围，包括斯里兰卡、尼泊尔与孟加拉国，在喜马拉雅山区拥有共同边界的土地与水源，以及以所谓的「珍珠链」——海军与港口设施包围印度与联接缅甸、孟加拉国、斯里兰卡、巴基斯坦与吉布提。尽管相较于中国，欠缺经济实力与兴建基础设施的名声，不过印度依然发动反击，不仅是与区域内的盟友、印度洋的国家与岛屿，甚至还与美国与日本加强合作。印度与日本合作在斯里兰卡、孟加拉国与缅甸，兴建能源、电力、港口与运输等基础设施。印度同时也与美国、日本、澳洲建立四边对话，寻求能够吸引亚洲的替代性方案，以反制一带一路。

欧亚大陆的对决

一带一路在中国意义重大，中国甚至为其制作一系列以一个孩子床边故事为主线的英文影片。其中一部影片是一位美国父亲告诉他五岁的孩子：「这是中国的主意，但是属于全世界。」此一阿谀恭维的一带一路版本还附有一段中文叙述，语调愉快地回顾古代的丝路，并且重述这是习近平为全球福祉的创见。

二〇一七年五月一带一路论坛在北京揭幕，习近平提醒二十九位国家领袖与来自逾一三〇国与七十个国际组织的代表，二千多年前，「我们的先辈笔路鉴褛，穿越草原沙漠，开辟出联通亚欧非的陆上丝绸之路。」他接着指出连接东西方的海上丝绸之路，并且强调「古丝绸之路打开了各国友好交往的新窗口，书写了人类发展进步的新篇章……积淀了以和平合作、开放包容、互学互鉴、互利共赢为核心的丝路精神。」

毫不意外，西方人士对于这一番话的解读却是有所不同。没有人会争论中国曾经是一个富有、相对成熟，而且在商人与工匠的带动下民间贸易十分发达。然而「和平合作、开放包容」的概念虽没有押韵，却是饶富诗意。中国从来没有与其他国家，或是成熟程度与其相当，甚至仅是接近的文化交流。这部分是因为中国的地理位置，往南受限于喜马拉雅山脉与西藏高原，西边又是浩瀚荒芜的中亚沙漠，而且与波斯、巴比伦王国以及最终的罗马帝国距离遥远。更Tf要的是，中国从来没有政府或国家支持的外贸与外交政策，在这样的情况下，中国对于世界带给他们的东西，所摆出的都是一副鄙夷与拒人千里之外的态度。季辛吉就曾表示：「与中国贸易弥足珍贵，因此中国精英并不认为是经济交流，而是对至高无上的中国的上贡，其实并非全然是夸大之辞。」

一带一路史无前例，除了一些华丽的词藻之外，其中要以陆地与海洋包围印度的野心就是全新的概念。为中亚、中东欧洲部分地区，与非洲的电力、运输和基础设施发展建立一套金融与资源交换系统，建立贸易与安全关系以防止美国接近亚洲，或者至少是阻止其前进，也都是新构想。

中国今天走向全球的方式与前任领袖过去六十年来的做法有所不同。邓小平一直是要求中国保持低姿态，甚至在一九八九年苏联瓦解之后，他还劝告他的同志与国人，要「冷静观察、稳住阵脚、沉着应付、韬光养晦、善于守拙、决不当头、有所作为。」邓小平处理国际关系的方式主宰中国二十年左右，如今因为中国经济的崛起而有所转变。的确，中国现今的经济无论在地位、实力与企图心都不可同日而语，甚至获得其他国家的尊重。此一时刻终于在二〇〇七到〇八年金融危机时期来到中国。中国崛起无可避免地引起美国的紧张。二十年前，美国前总统约翰逊(Lyndon Johnson)的顾问与卡特(Jimmy Carter)时期的国家安全顾问布热津斯基(Zbigniew Brzezinski)主张，历史上所有想争夺世界霸权的人都是来自欧亚大陆，他称之为轴心超大陆(axial super continent)。他写道，谁能控制欧亚大陆，谁就能在世界经济最兴盛的三大地区，对其中两个拥有绝对的影响力。他当时担心的是政局不稳的俄罗斯、中亚的种族冲突，与势力强大的对手。他警告：「美国没有欧亚大陆策略，除非先培养出中美的政治共识。」

在大部分时间，尽管有时会出现摩擦，美国与中国都在寻求建立政治共识。在柯林顿时期，美国视中国为策略伙伴。在小布什时期，中国成为策略性竞争对手，不过他的副国务卿佐立克(Robert Zoellick)则是鼓励中国做一个在「国际体系负责任的利益相关者」。在欧巴马的第一任内，国务卿希拉里(Hillary Clinton)表示，尽管有人认为中国崛起成为一位对手，「我们相信美国与中国可以自双方的成功中获利，我们在共同关切的领域与机会分享的基础上，加强合作符合我们的利益。」同一年，欧巴马与中国国家主席胡锦涛建立高层中美战略与经济对话，双方官员利用此一平台定期会面讨论关于经济、金融，与商业等方面有关共同利益的议题。但是在金融危机的冲击下，美国经济趋疲，政治也走向妥协，然而所面对的中国，经济依然充满自信，美国只有改变对策。二〇二二年美国提出新政策：「重返亚洲」，此一政策有部分是受到一项讨论的启发，即是以北京共识(Beijing consensus)，或是中国的发展模式来做为取代既有的华盛顿共识(Washington consensus)的一个选项。不过美国的政策一向是绝不容许北京共识深植亚洲。根据美国前国家安全官员格林(Michael Green)指出：「美国在远东的政策长期以来是不能容忍其他势力，在亚洲或太平洋建立独大的霸权。」

到了川普政府上台，美国先是寻求中国能在北韩纠纷中担任调停人的角色，但是后来美国政府又逐渐回到较为对立的立场。二〇一七年底，美国国家安全战略报告，将中国描绘成首要威胁，并且在侵犯别国主权上益趋强势。该报告指责中国以前所未有的规模从事贸易，寻求散播集权主义，大力扩张军力与侵入美国创新的经济。

多年来中美之间的互动尽管表面上是对手，但在私底下却是伙伴关系，然而现今双方这样的政治共识却是有些动摇。暂时来看，东风显然占有优势，但是没有什么是确定的。我们必须期待未来的美国政府能与中国继续交往，最好是在与亚洲和其他地方的盟友重新连系之后，透过重建货币、经济、网络安全与信息相关论坛的合作机制，公平公正地与中国发展关系。尽管经济实力领先全球，但是中国仍然缺乏奈伊(Joseph Nye)著名的「软实力」，即是「一国让别国服从你的目标，从而使你得

到你要的东西」。其中的关连性并不是在于较小与较贫穷的国家，而是在于较大与较有权势的同辈。中国以交易导向方式形成的商业行为引起争议，例如对委内瑞拉提供资金，或是将劳工随同资金输往原本就有许多失业劳工与就业环境恶劣的国家。西方价值，尽管在中国受到嘲笑，不过在亚洲许多地区与全球经济舞台仍有一席之地，即使有人对其利伯维尔场经济思想感到失望或是幻想破灭。

据信，福特(Henry Ford)曾经说过：「当一切都对你不利时，请记住，飞机是逆风起飞，不是顺风。」共产党与其他人表示，一带一路将改变世界秩序与全球经济，并不意味真的会如此，或是我们能够预测受其影响的国家反应，或是他们的既得利益。

第十章 习近平执政的中国

上海地标东方明珠电视塔以西六公里左右，座落于黄浦区兴业路七十六号的一栋看来并不起眼的建筑物，现在是一座纪念馆，是一九二一年十几位作家与政治活跃份子集会，召开共产党第一次大会的场所。当年的共产党员大约只有数百位，现今该党已拥有约八五〇〇万名党员，大家都在期待于二〇二一年庆祝其成立一世纪。

该年也是共产党执政七十二年，正是苏联共产党自一九一七年至八九年的执政寿命。想来习近平与其他政治大老最大的梦魔一定就是中国共产党跟随苏联共产党遭人遗忘，因此不断地以苏联共产党的灭亡来警惕中国共产党员与军队，一定要永远严守纪律、服从与忠诚。接着他们可以携手庆祝另一个重大的百年纪念，即是二〇四九年的中华人民共和国建国一世纪，而共产党为其设立目标，届时中国要成为一个强国。在这两个百年纪念的中间，共产党也为中国设立了一个中程目标，全面成为一个「小康社会」。习近平在党内的地位与影响都已稳固，如果他的健康情况允许，又没有出现任何重大恶性事件，而他的政敌也甘愿雌服。二〇一八年已六十五岁的习近平，在此一莳期的大部分时间将继续担任国家领导人。对中国、亚洲与西方，习近平的行止影响深远。我们未来必定会面对三个基本议题，这正是我在本书所要强调的。

政治重新挂帅

首先，虽然习近平并不是中国集权主义的始作俑者，但是中央集权与以他为中心的控制权已为中国的现代史创造了「独裁政权」的新篇章。有人将他比做毛泽东，姑且不论这样的比喻是否正确，他的确是借用毛泽东在文化大革命的用词「政治挂帅」来追忆毛泽东的时代。习近平的政治就是党的政治，而国内政策与国际关系也只有党说了算，不是集体机构或是技术官僚能够置喙。党其实就是带有中国特色的现代社会主义的定义性特征，不只是在经济与商业，在教育、体与文化等各层面都是无所不在。

我以「回响」做为第一章的标题，是有意提醒尽管中国已有上千年的发展，有些事情仍是没有改变，就像过去的回响，以此言之，习近平是新皇帝的说法就引起共鸣。由此也产生困扰中国已有千年之久的两个治理问题：缺少层层负责的机制与所谓「坏皇帝」的问题，无法进行有序继承。由于缺乏制度上的限制与共识，难以预测习近平执政的中国的行为，尤其是在其犯错、失策与失算的时候。如今已没有问责机制来移除坏皇帝，而至少可以让习近平在二〇二二年交出政权的任期制也已撤除。

我们知道，中国领先全球建立一套植基于道德高标准的高效率官僚体系，然而在过去并不能解救因皇帝远在天边或是反应迟缓而导致的衰

败，未来也不会。习近平现在是中国共产党的总书记、中央军事委员会主席，而且如果他要的话，将是终身的国家主席，地位崇高。习近平大权独揽，党和其机构则是奇妙地融合力量与弱点。

一个强大的政党国家在政策上可以维持其一致性与连贯性，有人或许会争论在数字化与信息密集的社会中，高层官员不可能不知道人民在做什么或要做什么。不过此一议题的重点不是官员知道什么而是如果知道，会如何反应，在信息本身赋予人民权力的时代，更是如此。政策的一致性与连贯性并不代表一定就是好的或设想周到的政策。的确如此，集权化本身就取代了制度化、法规的透明化，与通常用来治理社会的规范。

治理与制度也因此成为中国二十一世纪所要面对的挑战，而且如今更显重要。不受限制的权力、言论受阻、加强国家审查与限制学习、对异议份子的打压，以及将国家监察委员会纳入宪法，可不是推动改革与促进经济的理想帮手。政治、法规与其他形式的干涉手段现在也进入企业董事会中，包括私营企业在内，然而这也是中国发展的主要动力。

在习近平执政的中国，政治长期以来都是在后面推动经济发展的顺风，然而如今却变成令人望而生畏的逆风。不过中国论点却是持相反的论调，只是也受到一些国外批评人士的挑战。中国的论点是政党国家的强势正是当前环境所需要的，尤其是在西方经济思维与表现破产之际。到底谁才是对的，目前言之尚早。不过尽管我们在为西方疗伤止痛，我们也不能只因为中国模式有所不同而认为就会成功。

错综复杂的经济矛盾

其次，中国面对许多经济挑战，而且这些都已存在多时。习近平和他的亲信顾问都知道经济模式需要改变，他们面对的主要矛盾是在于一边是现代化、市场与实施法治的需求，一边则是政党国家，两者之间的紧张关系。老式的辩证法会将其归于意识型态，承认党在经济与社会的所有事务之上。但是这样并不能保证此一方式足以化解我们在本书中所讲的四个陷阱。债务与汇率陷阱在未来几年就会出现，还有在中期需要面对的人口老化与中等所得陷阱，而且所处的还是一个贸易相对不友善，党干涉大增的环境。

二〇一七年第十九届全国党代表大会，党改变需要解决的官方「中央矛盾」。自一九八一年以来，中央矛盾指的是「人民日益增长的物质文明需求和落后的社会生产力」的冲突。不过现在说的是「发展不平衡、不充足，和人民需求不断增长」的矛盾。两者之间主要的不同点，至少在表面上看来，政府的优先目标是以任何代价(包括环境在内)来推动经济高度成长，转向金融稳定，这已成为协调性的监管活动日标、改善环境与污染、降低所得与地域不均，以及强化社会安全网。

中国只有戒掉设立不切实际的成长目标的瘾头，这些优先目标才具有意义。现在至少还无法确定是否会发生，不过这是一个关键性的问题，而其答案要看中国对改革有何期待与中国如何因应本书所强调的四个陷阱。

我在前言中提到GDP目标，强调中国是如何把GDP设为目标，而不

是如西方的评量体系把GDP做为随机支出决策的结果。把GDP设为目标的问题是无异于赋予其交出GDP烂成绩的执照，也就是不具商业性、债台高筑与亏损连连的投资，以及终究需要偿还而会伤害GDP的贷款。

目标看来仍会留在原地不动，而现行的目标是将二〇一〇到二〇年的人均所得提高一倍。然而最严峻的考验，同时也是中国最主要的矛盾，在于中国共产党是否会在二〇二〇年与之后改弦易辙，与是否真的已准备好接受一个减少依赖信贷，转而强调以人为本、环境与社会目标，而成长明显减缓的经济。

为经济与金融体系去杠杆化，同时要避免经济成长至少数年间不致有实质损伤，是一件难事。然而政府当局同时还要削减重工业产能、减少所得不均、改善环境，推动党介入所有领域的商业决策，并且还要管理一个更为严峻的贸易环境，实在很难想象经济成长如何不会显著下降。政府会允许经济成长率降至百分之三，也就是现今大致的趋势成长水平吗？如果允许，将会意义重大。如果没有，而只是继续维持一个非正式或遮遮掩掩，在百分之五•五到六·五的目标，就毫无意义可言。这一切的关键在于实行，而不是口号。政府当局大概会对经济的周期表现维持高度敏感，尤其是在就业与社会稳定方面。我不认为中国会在可见的未来放弃其成长目标，不论是官方还是非官方，然而这也会使其能否有效与顺利处理债务陷阱的工作更趋复雜。

如我所说，改革是万方瞩目的目标，然而却不会依循西方经济体所开出的药方。他们可能包括维持金融稳定的措施与减少如煤炭、钢铁等工业的过剩产能，对于若干价格与特定产品与部门的补贴与关税实施自由化，对一些私营企业，包括外商在内，开放一些机会，以及针对一些新科技设立颇具野心的目标。中国的改革是渐进与安定导向，同时着重政府各层级的行政与监管。这些改革将会在国家主义与保护主义的围栏后产生。

在金融部门，政府已针对金融产品的营销管道与会计，还有一些大型企业集团风险承担相关行为，采取更为严格的监管政策。信贷成长已在减缓，尽管持续升高。不过在政策面，需要进一步着重信贷来源与主要使用人、信贷的资金结构、无处不在的保证，以及针对金融机构、国有企业与地方政府借贷平台的去杠杆化。去杠杆化会牵涉到资产出售、合并、关闭与破产、保证的逐渐减少与纾困，以及坏债勾销或减记所形成的成本分配。政府能否做到这些，而且还是自愿的，不无疑问。当经济成长减缓至被视为太低的水平时，考验就将到来。如果政府又重踩经济成长加速油门，债务益趋混乱的风险也会更加明显。

政府处置的方式与时间点将决定人民币陷阱何时打开。有关此一议题最主要的争议是一个松软的盯住汇率制与一套大量印钞，与支撑其价值的外汇储备不成比例的金融系统，两者之间的不兼容。如果这样的情况持续下去，外汇储备最后终将难以支应。但是不论这样的情况是否会发生，中国终究必须借着升值或贬值来摆脱债务，不论是哪种方式都会造成资金自中国出走的结局。尽管有资本管制的措施，但是中国对资本出走高度敏感，我们可以预期人民币未来将会走软。现行的资本管制政策能让中国多有一些时间，但是并非永远。总而言之，由于中国政府不可能实施资本外流自由化，对外收支顺差的情况一时之间也不会改变，

尽管我们经常听到有关人民币将成为国际货币，甚至是全球主要外汇储备货币的宣扬，这也只不过是花言巧语胜过现实的另一个例子。

在未来二十年与之后的时间里，习近平执政的中国必须找到一套属于自己因应人口快速老化与劳动力减退的机制。中国出现这些情况的时间之快，仅及先进经济体的四分之一，而且人均所得与财富都相对较低。就退休金与健保的条件来看，起始点都不错，但是福利不够慷慨，资金也不够充裕，许多城市的民工都没有当地户口，而遭到差别待遇。有人主张中国的社会制度并不差，因为已学到西方国家年纪相关支出太多而成本压力大增的教训。不过这听来像是为政府的惰性与无能找来一个差劲的借口。

中国能否通过重大的经济考验，就看是否能够躲开中等所得陷阱。要做到这一点，中国必须克服财务杠杆、债务、经济再平衡与社会政策等议题，以及重新促进生产力的成长。二〇二〇年代之前，我们应更加了解风向为何。许多观察人士与投资人都认为，习近平治理的中国与其他中等所得国家有所不同，主要是在其经济规模、广大的市场、勇往直前，主导性强烈的政府，以及一心一意坚持要在新工业取得成功的决心。我们应该留意这些特质，并且不要骤下专制国家必然失败的结论。

不过，如我所说，尽管经济、科学与工程上的成就非凡，值得夸耀，但是并不足以代表更为广泛的经济成功，或是取得摆脱中等所得陷阱的通行证。我们应该强调制度的质量、持续性与包容性，以及透过治理来推动新科技进而激发生产力的全面成长。在此一方面，习近平执政的中国最多也就是处于现在进行式。中国毫无疑问会取得科技上的巨大成功，但是同时也要面对在经济与社会上身兼所有人、推广人与监管人等角色，所造成的冲突，而且可能永远无法解决其推动改革与经济转型，最大障碍就是党本身的系统性矛盾。

新分歧

第三，习近平执政的中国将在本身与西方之间开辟一道新鸿沟，不仅牵涉到政治取向与价值观，同时还有科技领域的领导地位与国际关系，在这一方面，中国已准备对西方下战书。有一天，某人或许会改写彭慕兰(Ken Pomeranz)二〇〇〇年的名著《大分歧：中国、欧洲与现代世界经济的形成》(The Great Divergence: China, Europe, and the Making of the Modern World Economy)。新作者的副标可能是这样：「中国、西方与现代科技经济的形成」。彭慕兰长期观察长江与西北欧的生活水平、农业与自然生态，而做出结论。约在两世纪之前，欧洲将中国置于阴影之下是因为有了煤炭与接近新世界，而能够利用资源密集与节省人力的科技。

如果改写，可能有一天就要检验中国与西方世界之间的新分歧，而且这一回是中国占有优势。或者是为什么没有出现像许多人预期必然会发生的情况。不过焦点都会是在科技的发展与利用，包括人工智能、大数据与机器人，以及大量的产品与制程创新。

这将是一场对决，一方是中国由国家指导的数字专制主义实验，-方则是西方由公共机构培育私部门科技的传统经验。

在中等所得陷阱一章中，我强调中共积极对中国自己的科技巨擘与新兴企业提供支持、资金与强化伙伴关系，以开发和整合人工智能、五G网络、大数据、物联网(让一般对象发送与接收讯息的装置)、云端计算，以及科学园区与实验室的建立。中共当局要展示联合政府的领导、研发支出、建立明确的优先政策，以及利用庞大的市场规模与信息收集的相对优势，将可达成坐上全球科技领导地位的目标。就一定程度而言，在发展一些科技应用上，尽管并非他们全球商业化所必须的条件，中国没有类似西方的隐私法也是其一项优势。中国科技业者已在发展电子商务、行动装置支付系统、独角兽与新兴业者等方面颇有成就，最近更是设立社会信用系统，这是透过利用先进的脸部识别科技的大数据系统，来建立有关居住、旅游与活动、社交媒体、健康与财务等方面的个人讯息。此一系统的核心元素，已扩展到监看与追踪企业的活动。中国的科技巨擘，包括百度、阿里巴巴、腾讯与小米，当年都是在接受保护，远离美国与西方其他竞争对手的情况下繁荣兴旺，如今都已成为高价值与雄心万丈的企业，对拥有十四亿人口的市场提供人工智能、社交媒体、电子支付、通讯与电子商务等产品与服务。

虽然不莳出现一些主张中国科技公司已赢得全球科技领先地位竞赛的说法，往往显得志得意满与幼稚，不过所有人也应该能够同意中国科技公司正急起直追，甚至已迎头赶上他们的美国对手。谷歌(Google母公司字母表(Alphabet)的董事长史密特(Eric Schmidt)认为，未来是属于能够掌握人工智能潮流的国家，而中国显然已迎向挑战，美国看来却是走错了方向。的确如此，根据美国国会二〇一八年委托美国国家科学基金制作的年报指出，尽管美国在研发、创业投资、最高级学位与高科技制造生产等方面仍维持领先地位，但是在一些重要领域的领先地位已有所下滑。整体上美国在人工智能仍居领先地位，但是例如百度在语音识别上已是全球的顶尖公司之一。在研发支出上，中国虽然落后美国而名列第二，但是差距极小，同时在创业投资与对企业提供知识与科技服务上，中国所占份额已达美国的一半。在后两项，中国自二〇一二年以来进步神速，尽管起点偏低。中国的科学与工程方面的学士学位人数近年来有所增加，但是在博士学位仍落后美国。中国尽管声势浩大，但是在人工智能上仍有诸多限制。根据领英(LinkedIn)在二〇一七年初的一项调查显示，在中国工作的人工智能专家有五万人，不及美国的八万五千人，若是按照人口比率来看，这是一个很大的鸿沟。当然，随着时间的过去，此一鸿沟也将靠拢，但是由于中国的大学入学与毕业人数相对较低的情况来看，恐怕还要等上好几年。

希望该基金会能够在国会与华府争取到支持，起而反对川普最近所提要对人工智能预算删减百分之一〇基邦基金的预算案。

虽然他们相互竞争，但是中国与美国的科技业者也在许多方面进行合作，这是因为中国的法规环境包括禁止美国企业提供产品与服务、有敌意的反垄断机构、采购政策与创投相关规定。脸书就与中国手机制造商小米合作制造虚拟现实耳机。苹果则与云上贵州大数据建立相片与信息储存的合作关系。电信巨擘华为与阿里巴巴旗下的蚂蚁金服则与西方进业达成协议，帮助他们结合双方截然不同的领域。与此同时，他们不仅在新兴与开发中国家直接竞争，也藉由改变对方的策略与产品来间接

竞争，尽管他们在对方国家中的市场有限。但是，合作总是被对立的阴影所遮掩，我们已可以在中国与西方经济体发展新科技与融入社会的方式上看到不断扩大的分歧。如我在第八章所指出的，美国当局透过国家安全的有色眼镜对于中国在美国科技与其他部门的投资越来越提防，中兴通讯与华为在二〇一八年都成为其重点目标。在中国，二〇一七年开始实施新的网络安全法，主要是管理信息的使用与储存，限制在中国的外国科技公司的营业。然而与此同时，美国与欧盟则是加强关注应用在隐私权方面的法规，有些产业专家认为这可能会成为未来相关科技发展的最新金牌基准。例如在二〇一八年始生效的欧盟通用数据保护条例(TheEUGeneralDataProtectionRegulation)，其目的是保护与授权欧盟所有人民的信息隐私权，并且修正欧盟所有组织收集、使用与储存信息的方式。此一法律的重大影影响之一是非欧盟国家必须配合欧盟的信息条例，否则就将面临被拥有五亿人民的庞大市场拒绝于门外的风险。欧盟寻求建立相关的法规与标准，希望其他国家能够予以遵守。这是以完全不同的方式来发展数字科技的例子，中国可能会发现难以在欧盟竞争，甚至在第三国也是如此。

中国与西方之间在现代科技兴起的环境截然不同。中国的数字专制主义是围绕着由党中央集权式地由上而下指导与支持科技发展，国有企业与私有企业必须串联。一个在审查之墙后快速发展的监视国家或许在收集信息上具有高效，但是在创造与破坏上却是显得迟滞枯燥；然而，这也正是西方传统上拥有强大优势的地方。

相较于他们的外国对手，中国企业得利于许多公共政策工具与装备，包括财务、利率与税赋的优惠、特有而有利的技术标准、占有优势的竞争与采购条件、有利国内生产商的市场管道，以及在投资、贸易与知识产权等方面的特殊待遇。但是西方企业能够自由从事他们的领域、实验与失败。他们大都是由大学的研究活动、研究小组与从下而上的压力团体所驱动。中国表示正在发展一套可以更加容忍风险的制度，但是此一制度在评估与带动科学家、学习计划与方式，都不能与西方鼓励与接受风险的方式相匹敌。

中国期望其科技业者能够在政府的产业政策上扮演中心的角色与达成量化目标。这些目标包括在二〇三〇年前达到国内市占率的特定水平，一般来说是在百分之七〇到八〇的区间。量化目标是应用于智能制造，包括机器人与零件、云端计算与大数据，以及信息科技。但是并没有实验证据显示这样的方式能够成功驱动通用科技，即是在往往没有事先规划与无从预测的部门与应用上的科学成就与创新。在原来的大分歧之前中国的确拥有丰富的科学成就，但是并不足够。前苏联也是如此。如果下一个大分歧不是由科技成就本身来决定，而是由广泛与惊奇的各种创新副产品、中国对西方价值与方式的压制与敌意，以及对社交媒体与信息的管制来决定，以中国过去令人惊艳的科技成就来看，实是一个怪异的扭曲。

国际关系的分歧

中国与西方的分歧也显现在双方政治与价值的不同。不过要注意的

是为何有这样的分歧，与是如何反映在西方金融危机的影响，与中国国内政局的改变。

在毛泽东的时代，中国是革命的、粗暴的与隔绝的，一心一意要把共产党置于所有事物的核心之上。在国际关系，中国的形象也没什么不同，尽管有一段时间获得苏联的支持，并且支持贫穷国家的革命行动，不过在全球秩序上多少是一个流氓国家的形象。在邓小平时代，与直到二〇一二年期间，中国走的是改革开放的路线、参与、集体领导、建立拥有威信的国家机构、完成脱离贫穷实现经济稳定成长的使命，以及在最后曾有一段时间迈向公民社会。这些努力反映在国际上则是积极参与国际秩序、成为一个负责任的国际玩家，并在若干领域，例如世界贸易组织，在贸易法规上与美国和欧盟对决，并且获得成功。

然而在二〇〇八年后西方经济坠入凡尘，中国经济却是闪耀空中，这样的情况无可避免地促使中国的自信扩展到外交政策与国际关系。在习近平的领导下，中国的自信心更加壮大与巩固，鼓舞人民相信中国梦，同时也积极参与国际事务，相信这个世界已改变得更加向中国靠拢。独立监督机构自由之家(Freedom House)，记录逾十年全球专制与强人政权的兴起，指出在其所观察的国家之中，有一半以上都变得较不自由，这些国家拥有的人口超过全球五分之三。危机后的环境为习近平的主张带来强而有力的支撑，随着西方陷入混乱，中国可以骄傲地挺立在全球的众多国家之中。在十九大，习近平宣布中国是世界强国，其他国家的模范，要建立世界级的军队，不但能打仗而且能打胜仗。

中国并没有否定联合国、世界贸易组织、国际货币基金与世界银行等国际机构，事实上他希望能够让更多人听到他的声音与扮演更为重要的角色，而不是受人指控没有遵照机构的规则，尤其是中国能够藉由更多的参与来适应这些规则。如我在之前所提，习近平二〇一七年在达沃斯对全球精英的一席话，尽管词藻华丽，但是同时也显示他希望中国被国际视为伙伴。然而中国漠视人权、普世价值，对于支持非自由政权也不会感到良心不安，而且无疑是把国家与党的安全凌驾其他所有形式的安全之上。我分别在第八章与第九章的贸易与一带一路指出，在全球架构方面，中国相当愿意独自前行，例如成立亚洲基础设施投资银行，并在其中保有否决权，还有新发展银行，又名金砖银行。中国也试图推动区域全面经济伙伴关系官方化，以反制如今在美国缺席下重新出发的跨太平洋伙伴关系协议。中国也是上海合作组织的核心成员，该组织是欧亚大陆的一个政治、经济与安全集团。

中国与美国的贸易紧张关系值得特别注意，因为代表双方经济依存关系中的阻碍。美国显然已对中国失去耐心，川普政府要中国为其所认为的不公平贸易投资行为负责，尤其是预见科技竞赛将在未来几年加剧。此举并没有错，但是显然误以为贸易关税与其他的单边措施，以及疏远离间盟友是适合的回应。这些行为的危险在于可能使得紧张关系更加恶化，而直接引爆贸易战。如果够理智的话，美国应与盟友坐下来共商一个集体的方式，利用更为有效的萝卜与棍子，来化解有关外商在中国营业所遭受的待遇、市场通路、科技与智财权移转，以及当地创新政策等方面的争议。

贸易上的争议至少还有制度架构可循，但在其他领域就没有了。最

近的美国国家安全战略报告声称，中国寻求在印度洋—太平洋区域取代美国的地位，扩张以国家驱动经济模式的触角，以及以对自己有利的方式重排该区域的序列。说中国的行为有如恶霸并没有错，而且可能中国私底下也不会反对。中国并没有刻意隐藏其扩张军事力量与海军，以及在南中国海将海礁与珊瑚岛军事化的行为。没有什么事会比美国第七舰队远离中国外海岛炼与返回太平洋，让中共当局感到高兴。当习近平在二〇一八年全国人民代表大会表示，中国绝不同意分裂主义时，指的是新强与西藏，还有香港，而且毫无疑问也是针对台湾。他誓言要在其任内使台湾回归祖国，我们不禁纳闷中国会以何种方式与在何种环境下让此事成真，以及会对中国、美国与在南中国海的其他国家造成何种冲击。

中国也从不羞于夸耀其经济成就与策略，可以做为其他国家效法的榜样。调整印度洋——太平洋区域的优先级即是其一带一路的关键部分。我曾指出一带一路是其经济实力下的自然产物，是宣示其在欧亚大陆与以外地区所扮演的角色与影响力。一带一路是一复杂但同时也不透明的策略，虽然有时不如其宣扬的那么天花乱坠，但是至少在两个特别的方面是确切实在。一带一路为中国邻国，主要是较贫穷的国家带来基础设施，尽管同时也有融资、所有权与安全的问题，然而引发印度、日本、澳洲等亚洲国家与亚洲之外的美国与欧盟在安全方面的严重关切：安全是一概括性的名词，包含的不仅是军事与政治议题，同时也涵盖贸劾、商业与科技，因此不难想象未来数年还会出现新的紧张关系，或是造成紧张关系加剧，甚至引爆冲突。要缓和这样的情势，西方的思维必须更加敏锐与高明。我们首先必须设法更加了解习近平执政的中国意义何在，具有中国特色的社会主义是如何左右中共在国内与海外的行为。第一，我们必须摆脱中国有关全球化、一带一路，与对各方都有益的诱惑性主张，而去了解他们的真面目。第二，我们必须了解，接纳中国加入全球治理机制是一适当与尊重的做法。我们应该努力探求合作的机会，与从事我们或可称为建设性的竞争。第三，我们必须了解，尽管要自中共身上得到所有都是有利的响应无比艰难，但是团结就是力量。西方(美国、欧盟、日本、印度与澳洲)需要共商大计，然而川普执政的美国在这一方面显然没有帮上忙。第四，我们尽管寻求与中国继续交往，也不应对我们向来坚持，但遭习近平拒绝的西方价值有所退让，我们也不应回避，而明确指出虽然扩大影响力是任何一个强国都会做的，但是图谋干涉是不能接受的，例如中国在澳洲的情况。第五，这绝非意味是最后一项，不应光是针对我们不喜欢的事物批评中国，我们应花钱花力去加强我们认为擅长的地方，包括高等教育、研发、破坏性科技、金融与现代服务，以及追求生产力的成长。

东风会大作吗？

答案简短而坦率：我们不知道。我试图就此一争议找寻平衡，然而我自己就有所存疑。不论过去有多么成功、多伟大的成就与多么无畏的启发，中国的四大陷阱与益趋躁动的全球环境都是重大挑战。习近平执政的中国所采取的意识形态新路线，为前任领袖的中国实用主义路线谱

上休止符，但同时也增加了出现意外的可能性，或许还有中、长期的不稳定。有鉴于此，我的看法是习近平执政的中国陷入危险状态。

此外，尽管没有人会质疑中国在亚洲的主导角色，但是全球领袖却是另当别论。要成为一位领袖，你必须要有心悦诚服的追随者，然而在现实中很少有国家会这么认为。中国是一经济与军事强国，但是缺少一样东西，就是软实力。

要区隔中共与国家不是一件简单的事情，两者之间的界线自邓小平以来逐渐浮现，然而现今由于一个相较压制的意识形态落地生根而告消失。澳洲前总理与中国长期的学生陆克文(Kevin Rudd)，二〇一八年在西点军校演说时曾经说道：「中国横跨其历史的成就，是植基于一个强大、专制，具有历史传承的儒家思想的国家。由此推论，中国的历史成就绝非西方自由民主的产物。再进一步推论，中国未来的历史成就，也不会来自于引用西方的政治形态，而是来自于运用其本身儒家思想与共产国家的固有历史传承。」如果中国能够化解四大陷阱，同时也成为一个高所得国家，将是一项了不起的成就，然而从西方的角度来看，也是一个深引为忧的前景。中国的悠久历史不但见证其创造伟大成就的能力，但同时也见到其面对失败与缺失的脆弱。我检视中国的经济挑战，尽管有一些分析师抱持乐观的态度，也无法反驳经济成长减缓可能会引发混乱的说法。

在此引用美国前国防部长罗姆斯费德(Donald Rumsfeld)的说法,有两个知名的问题可能会使得情况更加复杂。一个是中国数量庞大的私有部门，对中共当局日益增加的干预与压制会如何反应。对经济的不确定感，或是更糟的情况，幻想破灭，可能会造成资金外逃与金融混乱的局势重演。另一个是有关中国社会结构是否强大的问题，当未来经济成长显著减缓或是陷入困境，中国该如何应付不断增加而且精通科技的中产阶级的痛苦、艰难与要求。干预科技所形成的改变意义重大，因为会对各个年龄层的所有人与相关制度带来影响。中共把人工智能与数字科技视为控制社会与监视的工具与武器。然而中产阶级、千禧年世代，尤其是他们较年轻的同辈，可能会以今天没有人能预期到的方式来运用这些科技来实现自我，或是响应毛泽东在一九五六年让艺术与科学繁荣兴盛的计划，创造一个二十一世纪的「百花齐放」机会。东风正在兴起之中，但是中国的警讯也随风飘动。他们无疑会对中国与整个世界造成冲击。他们直指习近平执政的中国的弱点，然而若是只考虑中共与领导人应该是无所不能的话，这些弱点并不明显。这些警讯使习近平执政的中国陷于于险境。

谢辞

我撰写本书是想从不同的观点，强调国家主席习近平执政的中国与我们在过去二、三十年所认识的中国有何不同。我们没有人能够知道他是否会是一位明君，但是有一件事我们大致可以确定，习近平治理的中国不能与过去划上等号：中国已将改革向前推进到尽头。然而以一种奇妙的方式，我觉得我欠习近平一笔人情。这是他的中国，未来无论是什么情况，不管是功劳还是责难，他都要一肩扛起。

我想写一本平易近人，有关习近平执政的中国前景与挑战的书，因为随着二十一世纪进入成熟期，我认为我们都需要更加了解这个中央王国。不论未来会发生什么，中国显然都将会在世界舞台、我们与我们后代的生活扮演重要角色。这一切都是拜中国最近的重大发展与两项会议所赐。

二〇一五到一六年，中国遭到严重的金融与经济乱局打击。当时习近平对经济事务并未留意，但是在二〇一六年春天我访问中国时，《人民日报》在头版刊出一篇现今已非常著名的「权威人士」专访，警告中国必须改变路线。大家猜测此一权威人士是刘鹤，时任国家发展与改革委员会的领导，现任副总理，主持所有的经济事务。所有人都知道此一介入意义重大。与此同时，有关翌年十九大党代表大会的臆测四起。当时大家都感觉中国风雨欲来，结果证明正是如此。

我决定著书的念头，是来自与汇丰集团资深经济顾问金(Stephen King)的一顿典型的午餐交际场合，他透露，他即将出版的著作标题：《新世界》(Grave New World，二〇一七年耶鲁大学出版社发行)。我觉得这是在我所见过所有非小说类书籍中最具启发性的标题。我一向有标题崇拜症，而我尽管绞尽脑汁想为一本有关中国的书籍找一个足以匹敌的标题，却是毫无灵感。不过，它仍是刺激我整理自己的思绪，开始写作。

不久之后，我与耶鲁大学出社的主编巴图尔(Taiba Batool)会面，她建议我为该出版社的经济系列书籍写些东西。最后一块拼图于是归位，一切尘埃落定。

在撰写的不同阶段，我分别将本书或长或短的篇幅寄给若干人士征询意见，他们都很好心地提供相当有用的建议、提醒与纠正。前《金融时报》亚洲与贸易版编辑，现任欧洲政治经济研究中心高级研究员容凯尔(Guyde Jonquieres)梳理整个初稿。史宗翰(Victor Shih)，加州大学圣地亚哥分校全球政策与战略研究所政治经学家，包尔丁(Chris Balding)，前深圳汇丰商学院副教授，也对本书提供许多宝贵意见。巴图尔则为本书尽心尽力，提供她的专业来改善本书内容、文笔与段落的排序。本书文稿也交给我不认识的三位专家读者阅读，他们的回馈使我得以使本书的内容更为周全。我也要感谢隆斯戴尔(Rachael Lonsdale)的编辑与基利克(Ruth Killick)的推广。

我也要向几位人士特别致谢，他们的想法帮助我对中国政治与经济的理解自成一格。我深深感激牛津大学中国研究中心主任米特(Rana Mitter)与伦敦大学亚非学院(SOAS)中国研究所所长曾锐生，这两位先生都是具有启发性的学者，并接纳我为研究员。还有SOAS的艾许(Bob Ash)，迄今仍在传授智慧，他是我多年前攻读理学硕士时的导师。还有一些人的工作、思想与意见，我向来怀抱最高敬意。安德森(Jon Anderson)是我在瑞银集团时的前同事，当时是中国经济学家，后来是新兴市场经济学家，在上海主持新兴顾问集团。欧格斯(Simon Ogus)，一九九七年瑞士银行与瑞银集团合并，他当时是瑞士银行亚洲经济部门的领导，与我有一段短暂的同事情谊，后来离开集团攻读博士学位，在香港主持DSG Asia。佩蒂斯(Michael Pettis)，前交易员，后来成为北京大学光华管理学院金融学教授。我曾在富丽堂皇的旅馆与他的北京胡同多次会面，我特别喜欢听他说话，乐此不疲。伍德克(Joerg Wuttke)，德国巴斯夫集团(BASF)中国区总裁，前中国欧盟商会主席，是一个丰富的商业与政治分析来源。

我有幸参与苏活区一家中国餐厅私人会所定期的午餐会，该场合十分隐密，是由容凯尔主办。齐聚一堂的人士包括考克斯(Mick Cox)、芬比(Jonathan Fenby)、加塞德(Roger Garside)、希尔顿(Isabel Hilton)、韩魁发(Christopher Hum)、英克斯特(Nigel Inkster)、派顿(Charles Parton)、理查斯(James Richards)、林根（Stein Ringen)、余(Geoffrey Yu),与谦虚又消息灵通的余杰。

我要感谢他们所有人，与我分享他们的中国看法。我们的交谈与互动让我受益无穷，本书的任何错误或是造成误解，责任当然完全在我。

最后，我要感谢我的妻子莱丝莉对我的爱与坚定不移的支持，尤其是在我进行研究与写作的时候。还有我的孩子们，丹尼尔、乔纳生、芮秋与班，感谢他们对我的爱与往往拿我来开玩笑的幽默。我相信我不是唯一一个作者，在写作陷入瓶颈或社交技巧变得迟钝时，显得单调沉闷。我衷心感谢莱丝莉的容忍与她在我可能丢了脑子时仍能保持理智。

——伦敦，二〇一八年六月

历史与现场274
红旗警讯:习近平执政的中国为何陷入危机
Why Xi's China is in Jeopardy

作者马格纳斯(George Magnus)

译者袁立山

编者张启渊
封面设计儿日

编辑总监苏清霖
董事长——赵政岷
出版者——时报文化出版企业股份有限公司
10803台北市和平西路三段二四〇号四楼
发行专线— (O二)二三〇六—六八四二
读者服务专线—〇八〇〇—一三二—七〇五
(O二)二三〇四—七一〇三
读者服务传真— (O二)二三〇四—六八五八
邮拨— ：九三四四七二四时报文化出版公司
信箱—台北邮政七九〜九九信箱
时报悦读网—http://www.readingtimes.com.tw
法律顾问——理律法律事务所陈长文律师、李念祖律师 印 刷—劲达印刷有限公司
初版印刷——二〇一九年八月十六日
定 价——新台币四二〇元

时报文化出版公司成立于一九七五年，并于一九九九年股票上柜公开发行。
于二〇〇八年脱离中时集团非属旺中，以「尊重智慧与创意的文化事业」为信念。

红旗警讯：习近平执政的中国为何陷入危机/马格纳斯（George Magnus）着；
袁立山译初版台北市：时报文化.2019.08 而：公分.“（历史与现場：274）
译门:Red flags : why Xi's China is in jeopardy
ISBN 978-957-13-7880-0（平装）
1.经济发展2.经济政策3.中国大陆研究
552.2　108010977
RED FLAGS: WHY XI'S CHINA IS IN JEOPARDY by George Magnus
© 2018 by George Magnus
Originally published by Yale University Press
Complex Chinese edition copyright © 2019 by China Times Publishing Company All rights reserved.
ISBN 978-957-13-7880-0

Printed in Taiwan

美中贸易战开打
中国经济内外夹攻
大陷阱让习近平如坐针毡

习近平领导的中国，不管在境内或海外，都已成为庞大且自信的强权，但同时也面临严 峻的考验。尤其美中贸易战愈演愈烈之际，香港反送中示威冲突持续加温，有可能成为 美中贸易战的筹码，让川普政府进一步对习近平施压。

本书深度剖析习近平执政的中国，除了遭遇美中贸易争端，内部也面临四大陷阱：债 务、人民币、人口老化与中等收入。

本书分三部分。第一部讲述中国自十九世纪到今日，经济上所经历的重大转折与改变。 第二部关于中国面临的四大陷阱：能否承受以增债或减债方式摆脱负债陷阱；是否在债 务问题下能维持人民币的稳定；人口老化速度超过西方国家，但相对较低的人均所得， 陷入未富却先老的社会问题；以及中等所得陷阱，为何陷入政治与经济逆境。

第三部探讨中国在全球体系中的地位，尤其是中国企图成为全球新领袖的情况下，误会 与失算，可能会造成更严重的摩擦而影响贸易与投资；习近平打造的一带一路，到底是 欧亚大陆的发展计划，还是以中国为中心的经济计划；习近平企图证明专制且独裁的中 国，可以符合经济合作暨发展组织标准的富有国家形象，但要达成目标，中国必须接受 经济低成长的现实，及维持生产力继续成长。

习近平执政的中国让我们警醒，必须重新思考与中国在政治和商业的交往之道。我们应 该思索如何与中国打交道、在何处应该画下红线，以及在何时应该发挥影响力。要做到 这些，我们必须了解共产党统治下的中国政局，中国经济眼下与未来所面临的挑战。这 就是本书的目的：我们需要提防中国已显现的危险讯号、经济警讯，对于习近平统治的 中国带来的阴影，必须有所防备。

RED FLAGS
Why Xi's China is in Jeopardy

时报悦读网
ISBN 978-957-13-7880-0 (552.2)
BCW0274　　NT$420